

ANALISIS RASIO KEUANGAN DAN UMUR OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

¹Rezah

²Zakaria

³Fajar Rina Sejati

⁴Septyana Prasetianingrum

^{1,2,3,4}Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Yapis Papua

²zakariahatta15@gmail.com

³avicennasejati@gmail.com

⁴prasetyaningrumseptyana@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis rasio keuangan dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi, dan dilakukan pada perusahaan – perusahaan Non Lembaga Keuangan penerbit obligasi di BEI dan PT. PEFINDO yang menerbitkan pengumuman peringkat obligasi Tahun 2012-2016. Jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 18 perusahaan selama 5 tahun dengan metode *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis Regresi Logistik Ordinal. Berdasarkan hasil analisis maka didapatkan hasil bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi, *Profitabilitas* yang diukur dengan *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, dan Umur Obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi
Kata kunci : *Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Umur Obligasi, Peringkat Obligasi.*

1. Pendahuluan

Kegiatan investasi pada aset keuangan semakin menarik minat masyarakat pada dewasa ini. Hal ini terjadi karena dengan semakin meningkatnya kegiatan investasi dibutuhkan dana yang besar, sementara banyak anggota masyarakat yang memiliki surplus dana menginginkan peningkatan nilai dari dana yang dimilikinya. Oleh karena, itu ketika penggunaan modal internal perusahaan seperti laba yang ditahan, agio saham, sudah tidak bisa menutupi kebutuhan dana perusahaan, banyak perusahaan mencari dana dari masyarakat luas (*go public*) melalui pasar modal [1].

Dalam kaitan dengan investasi pada aset finansial dapat dibedakan atas dua kelompok yakni aset finansial yang *marketable* dan yang *non marketable*. Investasi pada aset finansial yang *marketable* ini umumnya dilakukan melalui pasar modal. Aset finansial yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi atas dua kelompok yaitu *debt capital* (modal utang) dan *equity capital* (modal ekuitas). Selain itu, aset finansial juga dapat dibagi ke dalam kategori Instrumen Pasar Uang, Surat Berharga Pasar Modal dengan Pendapatan Tetap,

Efek yang bersifat Ekuitas, Derivatif, dan Reksadana (*mutual fund*).

Obligasi merupakan salah satu jenis aset finansial dan instrumen modal (utang) yang tergolong surat berharga pasar modal dengan pendapatan tetap (*fixed-income securities*) yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Bursa Efek Indonesia, mengartikan obligasi sebagai 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. Investasi pada instrumen *fixed income* atau obligasi, menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu: volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap [2]. *Return* yang dapat diperoleh pemegang obligasi adalah kupon (bunga) yang diterima secara regular selama masa investasi sampai jatuh tempo, dan potensi keuntungan yang

didapat dari penjualan obligasi pada harga yang lebih tinggi dari harga belinya. Pada umumnya harga obligasi akan meningkat jika suku bunga tabungan menurun [1]. Meskipun obligasi relatif lebih aman dari pada saham, namun obligasi juga memiliki risiko, yaitu *default risk*.

Default risk adalah risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok utang. Agar investor mengetahui gambaran perusahaan dengan tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya, maka dalam surat hutang atau obligasi dikenal dengan peringkat obligasi yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya [3].

Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). Peringkat obligasi adalah skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman [1].

Obligasi dengan peringkat BB kebawah memiliki peringkat yang rendah serta memiliki resiko gagal bayar yang tinggi. Peringkat ini diberikan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi. Pemodal dapat menggunakan jasa agen pemeringkat tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi sehingga mengetahui kinerja perusahaan [4]. Di Indonesia, terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan lebih mengacu kepada PT. PEFINDO karena emiten-emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) lebih banyak yang menggunakan PT. PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat obligasinya.

Pemilihan PT. PEFINDO diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian perusahaan menggunakan jasa tersebut, yang berarti perusahaan telah memiliki kepercayaan yang tinggi atas penilaian agen *rating* tersebut. Metodologi pemeringkatan PT. PEFINDO mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri (*industry risks*), risiko bisnis (*business risks*), dan risiko finansial (*financial risks*). Secara umum, peringkat obligasi yang

dikeluarkan oleh PT. PEFINDO terbagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi terdiri dari faktor kualitatif dan kuantitatif [5]. Salah satu faktor kuantitatif adalah rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan trend pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang melekat pada perusahaan yang bersangkutan.

Banyak rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui, mengevaluasi kondisi perusahaan dan merupakan faktor peringkat obligasi. Rasio likuiditas, rasio solvabilitas (*leverage*), dan rasio profitabilitas merupakan salah satu faktor yang digunakan untuk mendapatkan *rating bond*.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban pendeknya. Penelitian yang dilakukan terkait rasio likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* dengan hasil berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi [6], sementara hasil penelitian lainnya justru menunjukkan rasio Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi [3] dan [7].

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan yang didapat dari aktiva yang ada pada perusahaan. Penelitian terkait rasio profitabilitas yang diukur menggunakan *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi [6], [3]. Penelitian berbeda menyatakan ROA berpengaruh terhadap tingkat obligasi [8].

Rasio *Leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang [9]. Penelitian yang dilakukan terkait rasio *Leverage* menggunakan *Debt Equity Ratio* dengan hasil berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi [6] dan [7]. Hal ini berbeda dengan penelitian yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak terbukti berpengaruh secara signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi [10].

Selain rasio keuangan, faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi adalah umur obligasi, umur obligasi (*maturity*) adalah jangka

waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas lima tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun atau lebih. Semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, maka semakin tinggi kupon dan bunganya.

Obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil [11]. Dengan demikian, perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Penelitian yang dilakukan sebelumnya menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi [3]. Penelitian lain memperoleh hasil yang berbeda di mana umur Obligasi memiliki hubungan negatif dan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi [7].

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menggunakan sampel yang berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu perusahaan Non Lembaga Keuangan yang terdaftar di PT. PEFINDO dan Bursa Efek Indonesia serta periode tahun yang digunakan lebih baru dari penelitian sebelumnya yaitu 2012-2016. Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dan perbedaan tahun penelitian mendasari penelitian ini.

1.1. Rumusan Masalah

Rasio keuangan dan umur obligasi merupakan faktor yang dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Pertanyaan yang muncul dalam penelitian ini apakah:

- 1.1.1. Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 1.1.2. Leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 1.1.3. Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
- 1.1.4. Apakah Umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

2. Tinjauan Pustaka

2.1. Likuiditas (*Current Ratio*)

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya [12]. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*) [13]. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian lainnya menemukan hasil yang berbeda di mana likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi [3], dan [7].

2.2. Leverage (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki [13]. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan [14].

Rasio ini seringkali diukur dengan menggunakan *debt ratio* yaitu rasio yang dipergunakan untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang di biayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur [15]. Berdasarkan penelitian yang sebelumnya, oleh Fenny (2016), diperoleh hasil bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi [3], [7]. Hal ini berbeda dengan penelitian lainnya yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi Pandutama (2012).

2.3. Profitabilitas (*Return On Assets*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. *Profitabilitas* memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan [16]. Rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio tersebut

mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Apabila profitabilitas tinggi maka obligasi tersebut masuk pada *investment grade*, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien.

Brotman (1989) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*Default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi Fenny (2016), [3], [7] dan Pandutama (2012). Hal ini berbeda dengan penelitian yang menunjukkan bahwa *Profitabilitas* berpengaruh terhadap peringkat obligasi [8].

2.4. Umur Obligasi

Obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan risiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi [17]. Obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel *Umur Obligasi* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi [3]. Hal ini berbeda dengan penelitian lainnya yang menunjukkan bahwa *Umur Obligasi* berpengaruh terhadap peringkat obligasi Pandutama (2012) dan [7].

2.5. Hipotesis

2.5.1. Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.5.2. Rasio *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.5.3. Rasio *Profitabilitas* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.5.4. *Umur Obligasi* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

3. Metode

3.1. Jenis dan Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dapat diartikan sebagai metode yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan [18].

3.2. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia yang mencatat laporan keuangan perusahaan-perusahaan Non Lembaga Keuangan penerbit obligasi dan PT. PEFINDO yang menerbitkan pengumuman peringkat obligasi yang diterbitkan emiten periode 2012 – 2016, dimulai awal bulan Oktober sampai dengan akhir Desember 2017.

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Merupakan keseluruhan, sekumpulan elemen-elemen yang berkaitan dengan apa yang peneliti harapkan dalam mengambil beberapa kesimpulan [19]. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Non Lembaga Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT. PEFINDO yang menerbitkan obligasi sampai dengan Tahun 2017 berjumlah 125 perusahaan.

3.3.2. Sampel

Merupakan bagian dari jumlah maupun karakteristik yang dimiliki oleh populasi dan dipilih secara berhati-hati dari populasi tersebut [19]. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel yang *representatif* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 1.
Daftar Kriteria Sampel

NO	KRITERIA	JUMLAH
1	Perusahaan Non Lembaga Keuangan yang terdaftar di PT. PEFINDO selama periode 2012-2016.	125
2	Perusahaan Non Lembaga Keuangan yang tidak terdaftar di Bursa Efek	(32)

	Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016.	
3	Perusahaan yang tidak memiliki rating obligasi	(61)
4	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan tahunan lengkap per 31 Desember tahun 2012-2016.	(14)
	Jumlah Sampel	18

Berdasarkan kriteria diatas maka diperoleh sampel untuk digunakan dalam penelitian ini sejumlah 18 perusahaan.

Tabel 2.
Daftar Sampel Perusahaan

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	Adhi Karya Persero Tbk	ADHI
2	Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG
3	Astra International Tbk	ASII
4	Mayora Indah Tbk	MYOR
5	Elang Mahkota Teknologi Tbk	EMTK
6	Fast Food Indonesia Tbk	FAST
7	Lippo Karawaci	LPKR
8	Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
9	Matahari Putra Prima Tbk	MPPA
10	Surya Citra Media	SCMA
11	Salim Ivomas Pratam Tbk	SIMP
12	Summarecon Agung Tbk	SMRA
13	Selamat Sempurna	SMSM
14	Surya Semesta Internusa	SSIA
15	Tunas Baru Lampung	TBLA
16	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
17	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
18	Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT

3.4. Variabel Penelitian

3.4.1. Definisi Operasional

3.4.1.1. Peringkat Obligasi (Y) Pengukuran variabel dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO.

Tabel 2.
Nilai Peringkat Obligasi

Nilai Peringkat	Peringkat
1	D
2	CCC
3	B
4	BB
5	BBB
6	A
7	AA
8	AAA

Sumber: data diolah 2020

- 3.4.1.2. Likuiditas (X_1) Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan [20]. Pada penelitian ini variabel likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR).
- 3.4.1.3. Leverage (X_2) rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang (pinjaman) [21]. Pada penelitian ini variabel *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
- 3.4.1.4. Profitabilitas (X_3), Rasio ini merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan [20]. variabel Profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA).
- 3.4.1.5. Umur Obligasi (X_4) Dalam penelitian ini, menggunakan *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan nilai 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

3.5. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, merupakan sumber data penelitian yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat dokumen atau orang lain [18]. Sumber data diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), dan laporan peringkat obligasi yang diberikan oleh PT. PEFINDO dapat diakses melalui situs (www.pefindo.com).

3.6. Pengumpulan Data

Pengumpulan data penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang tersedia di *Indonesia Capital Market Directory*, Laporan Keuangan perusahaan, data daftar obligasi perusahaan non lembaga keuangan pada *Indonesia Bond Market Directory* yang diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), dan laporan peringkat obligasi yang diberikan oleh PT. PEFINDO yang diakses melalui situs (www.pefindo.com).

3.7. Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan Analisis Regresi Logistik Ordinal dengan bantuan program SPSS.

3.7.1. Model Analisis Regresi Logistik Ordinal.

Digunakan untuk menguji pengaruh variabel *independen* yang berbentuk metrik atau non metrik terhadap variabel dependen yang bersifat kategorial (*non metrik*). Dalam *analisis regresi logistic Ordinal* tidak mengharuskan asumsi multivariate *normal distribution* terpenuhi dan tidak memerlukan asumsi klasik [22]. Interpretasi dapat dilihat dari nilai $\exp(B)$ atau nilai eksponen dari koefisien variabel (e^{β}) persamaan regresi yang terbentuk.

Adapun model analisis regresi logistik ordinal adalah sebagai berikut:

$$\ln (P1) = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 Umur Obligasi + \mu_{1-P1}$$

$$\ln (P1+ P2) = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 Umur Obligasi + \mu_{1-P1-P2}$$

$$\ln (P1+ P2+P3) = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 Umur Obligasi + \mu_{1-P1-P2-P3}$$

$$\ln (P1+ P2+P3+P4) = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 Umur Obligasi + \mu_{1-P1-P2-P3-P4}$$

$$\ln (P1+ P2+P3+P4+P5) = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 Umur Obligasi + \mu_{1-P1-P2-P3-P4-P5}$$

Keterangan:

P	Peringkat obligasi (1 peringkat D, 2 peringkat C, 3 peringkat B, 4 peringkat BB, 5 peringkat BBB, 6 peringkat A, 7 peringkat AA, 8 peringkat AAA)
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien variabel independen
CR	= <i>Current Ratio</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
ROA	= <i>Return on Asset</i>
UO	= Umur Obligasi
M	= error

3.7.2. Uji Ketepatan Model

Uji ini dilakukan untuk menilai overall fit model terhadap data. Uji ini menerangkan apakah dengan memasukkan variabel independen dalam model akan memberikan kontribusi pada model. Hipotesis yang digunakan untuk uji keseluruhan model ini adalah:

H₀: Model yang dihipotesakan fit dengan data

H₁: Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data.

3.7.3. -2 Log likelihood

Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi likelihood. Likelihood dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi -2LogL. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai -2LogL awal (*intercept only*) dengan nilai -2LogL pada model final. Adanya penurunan nilai -2 LogL awal dengan -2LogL model final menunjukkan bahwa H₀ tidak dapat ditolak atau model fit dengan data (Imam Ghazali, 2013).

3.7.4. Uji Koefisien Determinasi

Cox and Snell R Square dan *Nagelkerke R Square*, merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran *R Square* pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan [22]. *Nagelkerke R Square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada *multiple regression*. Hasilnya akan menunjukkan persentase variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel bebasnya.

3.7.5. Uji Koefisien Regresi secara Parsial (Uji Wald)

Uji *Wald* setara dengan uji t. Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel bebas secara parsial dengan menganggap variabel bebasnya konstan. Hipotesis yang digunakan dalam uji adalah H₀: $\beta_i = 0$ dan H₁: $\beta_i \neq 0$. Hipotesis nol menunjukkan

tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen ketika variabel X_1 konstan. Jika nilai $Sig.<0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima atau dapat dikatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

4. Pembahasan

4.1. Analisis Statistik deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data dalam upaya untuk menggambarkan data tersebut secara memadai.

Tabel 3.
Tabel Statistik deskriptif

Descriptive Statistics			
	N	Minimum	Maximum
Current	90	23.00	971.69
DER	90	.14	5.67
ROA	90	.50	33.32
Umur Obligasi	90	.0	1.0
Valid N (listwise)	90		

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel statistik deskriptif pada tabel 3. diketahui:

- 4.1.1. *Current Ratio* (X_1), memiliki nilai minimum 23,00, nilai maximum 971,69 dengan nilai rata-rata (*mean*) 229,3367 dan standar deviasi 176,93956. Perusahaan yang memiliki likuiditas terendah adalah Summarecon Agung Tbk (SMRA) di tahun 2013 dengan nilai CR sebesar 23,00. Perusahaan yang memiliki likuiditas tertinggi adalah Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) di tahun 2014 dengan nilai CR sebesar 971,69.
- 4.1.2. *Debt to Equity Ratio* (X_2), memiliki nilai minimum 0,14, nilai maximum 5,67 dengan nilai rata-rata (*mean*) 1,3164 dan standar deviasi 1,08176. Perusahaan yang memiliki *leverage* terendah adalah Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) di tahun 2015 dengan nilai DER sebesar 0,14. Perusahaan yang memiliki *leverage* tertinggi adalah Adhi Karya Persero (ADHI) di tahun 2012 dengan nilai DER sebesar 5,67.
- 4.1.3. *Return on Asset* (X_3), memiliki nilai minimum 0,50, nilai maximum 33,32

dengan nilai rata-rata (*mean*) 8,9211 dan standar deviasi 7,34388. Perusahaan yang memiliki profitabilitas terendah adalah Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) di tahun 2016 dengan nilai ROA sebesar 0,5. Perusahaan yang memiliki likuiditas tertinggi adalah Surya Citra Media Tbk (SCMA) di tahun 2012 dengan nilai ROA sebesar 33,32.

- 4.1.4. Umur Obligasi (X_4), memiliki nilai minimum 0, nilai maximum 1,0 dengan nilai rata-rata (*mean*) 0,889 dan standar deviasi 0,3160. Perusahaan yang memiliki umur obligasi lebih dari 5 tahun adalah PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) dan perusahaan yang memiliki umur obligasi 1 sampai 5 tahun adalah Adhi Karya Persero (ADHI), Asahimas Flat Glass Tbk (AMFG), Astra International Tbk (ASII), Mayora Indah Tbk (MYOR), Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) Matahari Putra Prima Tbk (MPPA), Lippo Karawaci (LPKR), Fast Food Indonesia Tbk (FAST), Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK), Surya Citra Media (SCMA), Salim Ivomas Pratam Tbk (SIMP), Summarecon Agung Tbk (SMRA), Selamat Sempurna (SMSM), Surya Semesta Internusa (SSIA), Tunas Baru Lampung (TBLA), Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM), Wijaya Karya (Persero) Tbk, Waskita Karya (Persero) Tbk (WSKT).

4.2. Peringkat Obligasi

Tabel 4.
Hasil Peringkat Obligasi
Case Processing Summary

	N	Marginal (%)	%
Peringkat Obligasi	2,0	1	1,1 %
	3,0	8	8,9 %
	4,0	8	8,9 %
	5,0	6	6,7 %
	6,0	32	35,6 %
	7,0	21	23,3 %
	8,0	14	15,6 %
Umur Obligasi	,0	10	11,1 %
	1,0	80	88,9 %
Valid	90	100	
Missing	45		
Total	135		

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 4 memperlihatkan peringkat obligasi yang terdiri dari 8 peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang memiliki keamanan yang sangat tinggi (AAA) sebesar 15,6% artinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.

Peringkat obligasi yang memiliki tingkat keamanan di bawah peringkat sangat tinggi (AA) sebesar 23,3% artinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.

Peringkat obligasi yang memiliki tingkat keamanan berisiko rendah (A) sebesar 35,6% artinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

Peringkat obligasi yang memiliki tingkat keamanan cukup dan berisiko rendah (BBB) sebesar 6,7% artinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

Peringkat obligasi yang memiliki tingkat keamanan lemah (BB) sebesar 8,9% artinya kewajiban perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.

Peringkat obligasi yang memiliki tingkat keamanan sangat lemah (B) sebesar 8,9% artinya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

Peringkat obligasi yang memiliki tingkat keamanan tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangannya (CCC) sebesar 1,1% artinya perusahaan hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.

4.3. Uji Ketepatan Model

Uji ketepatan model dilakukan untuk menilai *overall fit model* terhadap data. Uji ketepatan

model yang digunakan adalah *-2log likelihood*. Hipotesis yang digunakan untuk uji keseluruhan model adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang dihipotesakan fit dengan data

H_1 : Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai -2 LogL awal (*intercept only*) dengan nilai -2 LogL pada model *final*. Adanya penurunan nilai -2 LogL awal dengan -2 LogL model *final* menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak atau model fit dengan data. Hasil uji *-2log likelihood* adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Uji Ketepatan Model
Model Fitting Information

Model	-2 Log L	Chi-Square	Df	Sig.
Intercept Only	298,352			
Final	271,804	26,548	4	,000

Sumber data diolah, 2017

Tabel 5. menunjukkan bahwa nilai $-2 \text{ log likelihood}$ awal (*intercept only*) sebesar 298,352 dan akhir (final) 271,804. Penurunan nilai $-2 \text{ log likelihood}$ menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

4.4. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji Wald)

Uji *Wald* setara dengan uji t. Uji ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel bebas secara parsial dengan menganggap variabel bebasnya konstan. Hasil uji koefisien regresi secara parsial (uji *wald*) adalah sebagai berikut:

Tabel 6.
Uji Koefisien Regresi Secara Parsial
Parameter Estimates

		Estimate	Std. Error	Wald	df	Sig.
Threshold	[Peringkat Obligasi = 2,0]	-5,813	1,204	23,319	1	,000
	[Peringkat Obligasi = 3,0]	-3,534	,738	22,958	1	,000
	[Peringkat Obligasi = 4,0]	-2,766	,678	16,632	1	,000
	[Peringkat Obligasi = 5,0]	-2,332	,654	12,735	1	,000
	[Peringkat Obligasi = 6,0]	-,468	,602	,604	1	,437

	[Peringkat Obligasi = 7,0]	1,141	,653	3,052	1	,081
Location	Current	-,003	,001	4,826	1	,028
	DER	-,509	,218	5,467	1	,019
	ROA	,010	,031	,110	1	,740
	[Umur Obligasi = ,0]	2,401	,714	11,312	1	,001
	[Umur Obligasi = 1,0]	0 ^a	.	0	1	.

Tabel 6. menunjukkan pengaruh masing- masing variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

- 4.4.1. Koefisien regresi *Current Ratio* sebesar -0,003 dengan nilai signifikan 0,028 < 0,05 maka (Ho) ditolak. Hal ini berarti bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Non Lembaga Keuangan tahun 2012-2016 dan (H₁) diterima.
- 4.4.2. Koefisien regresi *Debt to equity ratio* sebesar -0,509 dengan nilai signifikan 0,019 < 0,05 maka (Ho) ditolak. Hal ini berarti bahwa DER berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Non Lembaga Keuangan tahun 2012-2016 dan (H₁) diterima.
- 4.4.3. Koefisien regresi *Return on Assets* sebesar 0,010 dengan nilai signifikan 0,740 > 0,05 maka (Ho) diterima. Hal ini berarti bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Non Lembaga Keuangan tahun 2012-2016 dan (H₁) ditolak.
- 4.4.4. Koefisien regresi Umur Obligasi sebesar 2,401 dengan nilai signifikan 0,001 < 0,05 maka (Ho) ditolak. Hal ini berarti bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan Non Lembaga Keuangan tahun 2012-2016 dan (H₁) diterima.

4.5. Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi yang digunakan adalah nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada *multiple regression*. Hasil uji koefisien determinasi penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 7.
Uji Koefisien Determinasi

Pseudo R-Square	
Cox and Snell	,255
Nagelkerke	,265
McFadden	,089
Link function:	
Logit.	

Sumber : Data diolah, 2017

Tabel 7. memperlihatkan nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,265. Nilai ini menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 26,5% dan sisanya sebesar 73,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini.

4.6. Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi perusahaan Non Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI dan PT.PEFINDO tahun 2012-2016. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik. Hasil regresi logistik ditunjukkan dengan model sebagai berikut:

$$\ln (P_1) = -5,813 - 0,003CR - 0,509DER + 0,010ROA + 2,401UO + \mu$$

1-P1

$$\ln (P_1+ P_2) = -3,534 - 0,003CR - 0,509DER + 0,010ROA + 2,401UO + \mu$$

1-P1-P2

$$\ln (P_1+ P_2+P_3) = -2,766 - 0,003CR - 0,509DER + 0,010ROA + 2,401UO + \mu$$

1-P1-P2-P3

$$\ln (P_1+ P_2+P_3+P_4) = -2,332 - 0,003CR - 0,509DER + 0,010ROA + 2,401UO + \mu$$

1-P1-P2-P3-P4

$$\ln (P_1+P_2+P_3+P_4+P_5) = -0,468 - 0,003CR - 0,509DER + 0,010ROA + 2,401UO + \mu$$

1-P1-P2-P3-P4-P5

$$\ln (P_1+P_2+P_3+P_4+P_5+P_6) = 1,144 - 0,003CR - 0,509DER + 0,010ROA + 2,401UO + \mu$$

1-P1-P2-P3-P4-P5-P6

Berdasarkan persamaan diatas dapat diketahui bahwa konstanta sebesar -5,813 untuk peringkat

bernilai 2 yang berarti bahwa ketika semua variabel independen yang masuk ke dalam model konstan, nilai peringkat obligasi adalah $\alpha^{-5,813}$. Variabel-variabel bebas yang mempengaruhi peringkat obligasi dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.6.1. Pengaruh *Current Ratio* terhadap Peringkat Obligasi.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Lihat Tabel 4.5). Nilai koefisien CR sebesar -0,003 ini menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 satuan CR akan mempengaruhi perubahan peringkat obligasi sebesar $\alpha^{-0,003}$ dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Berdasarkan hasil uji diketahui nilai signifikansi $0,028 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. sehingga hipotesis 1 yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi diterima.

4.6.2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Peringkat Obligasi

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Lihat Tabel 4.5). Nilai koefisien DER sebesar -0,509 ini menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 satuan DER akan mempengaruhi perubahan peringkat obligasi sebesar $\alpha^{-0,509}$ dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Berdasarkan hasil uji diketahui nilai signifikansi $0,019 > 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. sehingga hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi diterima.

4.6.3. Pengaruh *Return on Asset* terhadap Peringkat Obligasi.

Hipotesis ketiga adalah *Return on Asset* berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Nilai koefisien ROA sebesar 0,010 ini menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 satuan ROA akan mempengaruhi perubahan peringkat obligasi sebesar $\alpha^{0,010}$ dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Berdasarkan hasil uji diketahui nilai signifikansi $0,740 > 0,05$. Dengan demikian, dapat

disimpulkan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. sehingga hipotesis 3 yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi ditolak.

4.6.4. Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi.

Hipotesis keempat adalah Umur Obligasi berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi. Nilai koefisien Umur Obligasi sebesar 2,401 ini menunjukkan bahwa setiap perubahan 1 satuan Umur obligasi akan mempengaruhi perubahan peringkat obligasi sebesar $\alpha^{2,401}$ dengan asumsi variabel lainnya tetap.

Berdasarkan hasil uji diketahui nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi. sehingga hipotesis 4 yang menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi diterima.

5. Penutup

5.1. Berdasarkan hasil pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 5.1.1. Likuiditas yang diukur dengan *Current ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
- 5.1.2. *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
- 5.1.3. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- 5.1.4. Umur Obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] N. Sunarjanto and D. Tulasi, "Kemampuan Rasio Keuangan Dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods," *J. Keuang. dan Perbank.*, vol. 17, no. 2, pp. 230–242, 2013.
- [2] A. Purwaningsih, "Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi, Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI,"

- Kinerja*, vol. 12, no. 1, pp. 85–99, 2008.
- [3] K. O. Tensia, R. Yaya, and E. Supriyono, “Variabel – Variabel Yang Dapat Memengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus Perusahaan Non Keuangan dan Non Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia),” *JBTI J. Bisnis Teor. dan Implementasi*, vol. Vol. 6, no. No. 2, pp. 184–206, 2015.
- [4] P. Nurmawati and E. Setiawati, “Bond Rating Dan Pengaruhnya Terhadap Laporan Keuangan,” *PEKBIS (Jurnal Pendidik. Ekon. Dan Bisnis)*, pp. 95–106, 2008.
- [5] F. E. Brigham and J. F. Houston, *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi V. Jakarta: Salemba Empat, 2012.
- [6] F. Sufiyanti, D. K. Wardani, F. Ekonomi, U. S. Tamansiswa, F. Ekonomi, and U. S. Tamansiswa, “Dampak rasio keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *Semin. Nas. dan 3rd Call Syariah Pape*, vol. 8, pp. 332–339, 2012.
- [7] P. Sakinah, A. Paminto, and M. A. Kadafi, “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),” *Akuntabel*, vol. 14, no. 1, p. 69, 2017.
- [8] D. Maria, “The influence of Corporate Governance and company profitability towards the rank of bonds,” *Ilmiah*, vol. 8, no. 2, 2014.
- [9] Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media, 2010.
- [10] A. Pandutama, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur,” *JIMA*, vol. 1, no. 4, 2012.
- [11] W. Andry, “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi,” *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, vol. 8, no. 2, pp. 243–262, 2006.
- [12] S. S. Harahap, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Satu. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2009.
- [13] R. U. Mahfudhoh and N. Cahyonowati, “Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi,” *Diponegoro J. Account.*, vol. 1, no. 1, pp. 1–13, 2014.
- [14] M. S. Aulia, “Pengaruh Financial Leverage Terhadap EPS dan ROE pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *eJournal Ilmu Adm. Bisnis*, vol. 1, no. 4, pp. 374–383, 2013.
- [15] S. H. Satoto, “An Analysis of Factors that Influence Bond Rating,” *Karisma*, vol. 5, no. 1, pp. 104–115, 2011.
- [16] E. Linandarini, “Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia,” Universitas Diponegoro, 2010.
- [17] L. Susilowati and Sumarto, “Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI, Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis,” *Mitra Ekon. dan Manaj. Bisnis*, vol. 1, no. 2, pp. 163–175.
- [18] M. Yamin Noch and A. Rasyid, *Metodologi Penelitian untuk Manajemen dan Akuntansi*. Medan: Penerbit Perdana Publishing, 2012.
- [19] M. Y. Noch and S. Husen, *Metode Penelitian Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Medan: Perdana Publishing, 2015.
- [20] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers, 2013.
- [21] I. Fahmi, *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta, 2012.
- [22] I. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011.