

Analisis Faktor-Faktor Keuangan Sebagai Prediktor Peringkat Obligasi Perusahaan

(Analysis Of Financial Factors As Predictor Bond Rating Companies)

Firnandes Pabintan, Nurhayati, Tatok Endhiarto
Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: firnandespabintan@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage* dan ukuran perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013. Pendekatan riset yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Populasi yang ada dalam perusahaan sebesar 136 dan diambil 12 perusahaan untuk penggunaan sampelnya dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling* yaitu peneliti memiliki pertimbangan-pertimbangan tertentu diantaranya, perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang mengeluarkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2013, perusahaan yang menggunakan jasa PT. PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat obligasinya, dan perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan periode tahun 2008 hingga tahun 2012 per 31 Desember (lengkap). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logit. Analisis regresi logit digunakan untuk menganalisis prediksi sejumlah variabel independen terhadap variabel dependen yang bersifat kategorik. Hasil analisis yang dilakukan menyatakan bahwa hanya variabel likuiditas dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sementara variabel Profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode 2009 hingga 2013.

Kata Kunci: Peringkat Obligasi, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio *Leverage*, Ukuran Perusahaan

Abstract

This study attempts to analyze the ratio of liquidity, the ratio of profitability, the ratio leverage and the size of the company in forecasting bond rating manufacturing companies the period 2009-2013. Approach research used in this research was quantitative. A population that is in the company of 136 and taken 12 companies for the use of samples by the method of sample purposive adoption of sampling namely researchers have certain considerations of them, manufacturing sector companies who issue bonds listed on the indonesia stock exchange (idx) the period 2009-2013 year, companies that use services Pt .Pefindo as bond rating agency, and the company publishes and publish financial reports the period 2008 to 2012 as per december 31 (complete). Analysis method used in this research is regression logit. Regression analysis logit used to analyze the prediction of a number of independent variables against the dependent variable that is both categories. The results of the analysis undertaken stated that only variables can be used as liquidity prediktor bond rating companies listed on the indonesia stock exchange. While variable profitability, a measure of leverage and companies cannot be taken prediktor bond rating company manufacturing the period 2009 to 2013.

Keywords: Bond Rating, Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Leverage Ratio, Size of the Company

Pendahuluan

Dunia usaha yang tumbuh semakin pesat, membuat persaingan menjadi sangat kompetitif, sehingga perusahaan berupaya dapat terus bersaing dan berkembang. Salah satu faktor yang mempengaruhi diantaranya adalah sumber pendanaan atau modal.

Sumber-sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dua sumber, yakni pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan dan yang bersumber dari eksternal perusahaan (Riyanto, 2004:25). Sumber dana dari dalam perusahaan dapat diartikan sebagai bentuk dana dimana pemenuhan kebutuhan dananya berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain dana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri. Beberapa bentuk pendanaan dari

internal perusahaan misalnya, dana pribadi pemilik perusahaan, laba ditahan dan akumulasi depresiasi. Sedangkan pendanaan dari eksternal perusahaan yaitu berupa pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan. Sumber-sumber pendanaan eksternal berasal dari kreditur dan pemilik modal. Fokus penelitian ini adalah pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan yaitu dari pemilik modal. Pemilik modal inilah yang nantinya menanamkan dananya dengan cara membeli obligasi perusahaan.

Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar prosentase tertentu yang tetap atau yang sering

disebut dengan istilah kupon. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup utang yang jatuh tempo. Investor pada kenyataannya lebih suka memilih obligasi yang berumur tidak lebih dari 5 tahun, karena obligasi yang berumur lebih dari 5 tahun rentan terhadap risiko maturitas. Obligasi bagi investor merupakan media investasi alternatif diluar deposito bank, sedangkan bagi emiten obligasi ini merupakan media sumber dana diluar kredit perbankan (Raharja dan Sari: 2008). Investor harus jeli memilih obligasi mana yang baik, aman dan menguntungkan untuk dipilih sebagai investasi, hal ini dilakukan untuk mengurangi resiko gagal bayar yang dilakukan oleh perusahaan saat jatuh tempo. Pemilihan obligasi yang tepat dapat diketahui melalui pengumuman yang diterbitkan oleh badan pemeringkat obligasi, yang sudah menjadi aturan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) yakni mewajibkan setiap obligasi yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat.

Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko atas obligasi, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi seorang investor. Keamanan tersebut berupa kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Lembaga pemeringkat bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut untuk diinvestasikan, karena peringkat tersebut menunjukkan kualitas investasi obligasi itu sendiri.

Pemeringkatan obligasi di Indonesia dilakukan oleh 2 lembaga, yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic (Rahardjo, 2003:10). PT PEFINDO hanya memperingkat efek utang dan perusahaan, sedangkan PT Kasnic memberikan jasa pelayanan pemeringkatan *bond, commercial paper, collateralized bonds, dan general obligation*. PT PEFINDO bekerja sama dengan perusahaan rating di luar negeri yaitu *Standard and Poor*. Peringkat obligasi diperbaharui secara regular untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depannya. Oleh karena ada pengaruh yang signifikan, maka investor akan menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai dengan perubahan peringkat (Magreta dan Poppy, 2009).

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* utang perusahaan. Oleh karena itu, seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah menjadi keharusan untuk memperhatikan peringkat obligasi, karena seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Investasi pada obligasi, selain memerlukan dana yang cukup, juga diperlukan naluri bisnis yang baik

dalam upaya memperkirakan faktor-faktor yang berpengaruh pada peringkat obligasi (Almilia dan Vieka, 2007).

Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menyusun peringkat obligasi diantaranya adalah tingkat *Leverage*, tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, dan jumlah pinjaman subordinasi yang ditarik perusahaan (Burton *et al.*, 2000). Sedangkan menurut Bringham *et al.* (2009:373), peringkat obligasi dipengaruhi oleh faktor kuantitatif dan kualitatif, seperti rasio *Leverage*, rasio jumlah kali perolehan bunga, rasio pelipatan biaya tetap, rasio equitas, persyaratan hipotek, persyaratan subordinasi, persyaratan jaminan pihak ketiga, dana pelunasan, maturitas, stabilitas penjualan dan laba, dan peraturan pemerintah. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu faktor-faktor yang dipilih oleh peneliti yang dijadikan sebagai variabel penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran perusahaan (*Size*). Alasan peneliti menggunakan variabel-variabel tersebut tentunya selain adanya pengaruh langsung terhadap peringkat obligasi, adalah karena adanya perbedaan hasil penelitian dan instensitas penggunaan keempat variabel yang sangat inten pada penelitian-penelitian sebelumnya. Pada penelitian Adrian (2010) yang menyimpulkan bahwa likuiditas dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan penelitian Susanto (2011) yang menemukan bahwa likuiditas tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Pertiwi (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Susanto (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Pertiwi (2013) menemukan bahwa rasio *Leverage* dapat memprediksi peringkat obligasi, dan sebaliknya rasio *Leverage* tidak dapat memprediksi peringkat obligasi yang didapatkan oleh Prabowo (2012). Prabowo (2012) yang menemukan bahwa Ukuran perusahaan (*Size*) dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Magreta dan Poppy (2009) yang menemukan bahwa Ukuran perusahaan (*Size*) tidak dapat memprediksi peringkat Obligasi.

Ketidakkonsistenan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi ini mendorong peneliti untuk melakukan pengkajian ulang atas peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari faktor keuangan. Faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan (*size*).

Berdasarkan uraian tersebut maka rumusan masalah dalam artikel adalah: (a) Apakah rasio likuiditas dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013. (b) Apakah rasio Profitabilitas dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013. (c) Apakah rasio *leverage* dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013. (d) Apakah ukuran perusahaan dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013. Sehingga tujuan yang ingin dicapai dalam artikel ini adalah sebagai berikut: (a) Untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013. (b) Untuk

menganalisis pengaruh rasio profitabilitas dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013. (c) Untuk menganalisis pengaruh rasio *leverage* dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013. (d) Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013.

Metode Penelitian

Rancangan atau Desain Penelitian

Rancangan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research*.

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan berasal dari sumber eksternal, berupa laporan keuangan yang bersumber dari *website* Bank Indonesia dan data peringkat obligasi perusahaan sektor manufaktur periode tahun 2009-2013 yang diperoleh dari ICMMD (*Indonesia Capital Market Directory*) dan *website* PT. Pefindo (<http://www.pefindo.com>).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 hingga 2013. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan sampel harus memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah.

- Perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang mengeluarkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2013.
- Perusahaan yang menggunakan jasa PT. PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat obligasinya.
- Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan periode tahun 2008 hingga tahun 2012 per 31 Desember (lengkap).

Metode Analisis Data

Model Regresi Logistik digunakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel dependennya merupakan variabel dummy. Pengujian dengan regresi logistik tidak memerlukan uji normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model, artinya variabel penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup (Ghozali, 2006:79).

Model penelitian yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini adalah sebagai berikut:

$$RAT_{it} = \log(P/1-P) = \alpha + \beta_1 LIQ_{it-1} + \beta_2 PRO_{it-1} + \beta_3 LEV_{it-1} + \beta_4 SIZ_{it-1} + e$$

Keterangan :

- RAT_{it} : peringkat obligasi perusahaan i pada periode ke t
- P : probabilitas peringkat obligasi, notasi 1 jika peringkat obligasi termasuk *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan 0 jika peringkat obligasi termasuk *Speculative grade* (BB, B, CCC, D)
- α : konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: koefisien regresi
- LIQ_{it-1} : tingkat likuiditas diukur dengan CR pada periode t-1
- PRO_{it-1} : profitabilitas diukur dengan ROA pada periode t-1
- LEV_{it-1} : *leverage* diukur dengan DER pada periode t-1
- SIZ_{it-1} : *size* diukur dengan logaritma dari total aset pada periode t-1
- e : error (tingkat kesalahan yang mungkin terjadi).

Uji Hipotesis

Uji hipotesis penelitian ini menggunakan uji *Wald*. Uji *Wald* dalam regresi logistik digunakan untuk menguji masing-masing parameter secara parsial. Berikut rumusan hipotesis.

- H_01 = rasio likuiditas secara signifikan tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan
- H_{a1} = rasio likuiditas secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan
- H_02 = rasio profitabilitas secara signifikan tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan
- H_{a2} = rasio profitabilitas secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan
- H_03 = rasio *Leverage* secara signifikan tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan
- H_{a3} = rasio *Leverage* secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan
- H_04 = ukuran perusahaan secara signifikan tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan
- H_{a4} = ukuran perusahaan secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan

Hasil Penelitian

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program Microsoft Excel dan SPSS 21.0. Langkah pertama yang dilakukan peneliti adalah penentuan objek penelitian yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* yang dalam pemilihan sampelnya didasarkan pada kriteria tertentu yang telah ditetapkan.

Objek penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2009 hingga 2013. Hingga 2013 ini ada sebanyak 136 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), namun tidak semua perusahaan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Hanya perusahaan yang memenuhi kriteria yang akan digunakan sebagai sampel. Perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian tersebut berjumlah 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *pooling* data sehingga dari 12 perusahaan dikalikan dengan tahun pengamatan sebanyak 5 tahun, sehingga diperoleh data observasi sebanyak 60. Berikut daftar nama perusahaan sampel, lihat tabel 1.

Tabel 1. Perusahaan Sampel

No	Perusahaan	Kode	Kategori
1	Bentoel International Investama	RMBA	1
2	Hanjaya Mandala Sampoerna	HMSA	1
3	Indah Kiat Pulp and Paper	INKP	0
4	Indofood SuksesMakmur	INDF	1
5	Japfa Comfeed Indonesia	JPFA	1
6	Lontar Papyrus Pulp and Paper	LPPI	0
7	Malindo Feedmill	MAIN	1
8	Mayora Indah	MYOR	1
9	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	TKIM	1
10	Pindo Deli Pulp and Paper	PIDL	0
11	Selamat Sempurna	SMSM	1
12	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	1

Sumber: Fact Book 2009-2013 diolah

Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan deviasi standar. Hasil uji statistik deskriptif disajikan dalam tabel

Tabel 2. Analisis Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
LIK	60	0,19	2,76	1,56	0,69
PRO	60	0	0,42	0,08	0,09
LEV	60	0,63	17,66	2,37	2,45
SIZE	60	27,48	21,81	29,81	1,37

Sumber : Output SPSS

Pada tabel 2, N menunjukkan jumlah data observasi sebanyak 60 data, di dalamnya terdapat 12 perusahaan dikalikan jumlah periode pengamatan 5 tahun. Minimum merupakan nilai terendah dari data yang terkumpul dan maximum merupakan nilai tertinggi dari data yang terkumpul. Mean merupakan nilai rata-rata dari data yang terkumpul dan standar deviasi merupakan fluktuasi dari nilai rata-rata pada setiap variabel dalam penelitian ini.

Pada tabel 2, menunjukkan variabel likuiditas menunjukkan bahwa dari 12 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, nilai minimum dari rasio likuiditas ialah 0,19 yang terjadi pada PT Lontar Papyrus Pulp and Paper tahun 2010 dan berarti bahwa perusahaan mengalami penurunan kemampuan dalam pembayaran utang dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2009 sebesar 0,261. Sedangkan nilai maksimum variabel likuiditas dimiliki oleh PT Mayora Indah pada tahun 2013 sebesar 2,76 yang berarti bahwa perusahaan mengalami peningkatan kemampuan pembayaran utang dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2012 hingga sebesar 2,21. Selain itu, variabel likuiditas mempunyai rata-rata sebesar 1,56 dengan standar deviasi 0,69 yang berarti bahwa data pada variabel likuiditas memiliki sebaran yang kecil karena nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya pada perusahaan sampel relatif sama.

Variabel profitabilitas yang ditunjukkan tabel 2 mempunyai nilai minimum sebesar 0,0022 yang dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp tahun 2011, berarti bahwa perusahaan gagal dalam mencapai penembalian atas aset atau investasi pemegang saham. Sedangkan nilai maksimum variabel profitabilitas dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2012 sebesar 41,55%, yang berarti bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan aset atau investasi dari pemegang saham dengan pengembalian sebesar 41,55%. Selain itu, variabel profitabilitas mempunyai rata-rata sebesar 0,084831 dengan standar deviasi 0,09 yang berarti bahwa tingkat profitabilitas pada masing-masing perusahaan sampel berbeda-beda.

Variabel *leverage* yang ditunjukkan oleh tabel 2 mempunyai nilai minimum sebesar 0,63 yang dimiliki oleh PT Selamat Sempurna tahun 2009, berarti bahwa perusahaan mengalami penurunan tingkat penggunaan hutang eksternal dalam pendanaan perusahaannya pada tahun tersebut dan memanfaatkan lebih banyak pendanaan dari internal perusahaan. Sedangkan nilai maksimum variabel *leverage* terjadi pada tahun 2009 sebesar 17,66 yang dimiliki oleh PT Malindo Feedmill. Variabel *leverage* mempunyai rata-rata sebesar 2,374 dengan standar deviasi 2,449 yang berarti bahwa data pada variabel *leverage* memiliki sebaran yang besar karena nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata.

Tabel 2 juga menunjukkan nilai minimum dari variabel *size* (ukuran perusahaan) sebesar 27,48 yang dimiliki oleh PT Malindo Feedmill pada tahun 2009 yang berarti bahwa aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam menjamin pengembalian atas investasi pada tahun tersebut sebesar 27,48%. Nilai maksimum sebesar 31,81 yang dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp pada tahun 2009, berarti bahwa perusahaan menjamin pinjamannya sebesar 31,81% atas obligasi yang dikeluarkan. Variabel *size* mempunyai rata-rata sebesar 29,8092 dengan standar deviasi 1,36702 yang berarti bahwa data pada variabel *size* memiliki sebaran yang kecil karena nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini menjamin aset yang reatif sama besar atas obligasi yang dikeluarkan oleh masing-masing perusahaan.

Hasil Analisis Regresi Logistik

Data yang diperoleh mulai dari data peringkat obligasi, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *size* kemudian dianalisis dengan metode regresi logistik menggunakan program SPSS. Berdasarkan output SPSS tersebut secara parsial prediksi dari keempat variabel independen yaitu LIK, PRO, LEV, dan SIZ terhadap RAT di rumuskan dalam model berikut.

$$\text{RAT} = \text{Log}(P/1-P) = 65,191 + 8,209\text{LIK}_{it-1} + 90,395\text{PRO}_{it-1} + 1,459\text{LEV}_{it-1} - 2,620\text{SIZ}_{it-1} + e$$

Variabel atau faktor-faktor penentu peringkat obligasi pada tingkat α 10% adalah likuiditas. Variabel provitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak signifikan pada tingkat α 10%. Namun, ketiga variabel tetap dimasukkan pada model, karena apabila variabel dikeluarkan dari model akan memengaruhi kelayakan (*goodness of fit*) dari model secara keseluruhan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis secara parsial dalam regresi logistik dilakukan dengan uji *Wald*. Hal ini dilakukan dengan melihat tabel *Variables in the Equation*, kemudian melihat pada kolom signifikansi dari masing-masing variabel dan dibandingkan dengan nilai α yang dikehendaki yaitu 10%. Agar lebih mempermudah melihat hasil tingkat signifikansi pengujian regresi logistik dengan tingkat signifikansi 10%, maka disajikan tabel 3 berikut.

Tabel 3. Keputusan Hipotesis

Variabel	Sig	Alfa	Keputusan
Likuiditas	0,09	0,1	Menolak Ho
Profitabilitas	0,2	0,1	Menerima Ho
<i>Leverage</i>	0,45	0,1	Menerima Ho
<i>Size</i>	0,17	0,1	Menerima Ho

Sumber : output SPSS dan data diolah

Berdasarkan tabel 3, maka dapat dijabarkan masing-masing hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1

Pada tabel 3 tingkat signifikansi regresi logistik variabel likuiditas adalah sebesar 0,284. Hasil signifikansi variabel likuiditas ini lebih kecil jika dibandingkan dengan α 10%. Maka keputusannya adalah menolak H_{01} dan menerima H_{a1} yang berarti bahwa perubahan tingkat likuiditas dapat dijadikan prediktor terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 2

Pada tabel 4, hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan tingkat signifikansi regresi logistik variabel profitabilitas adalah sebesar 0,192. Hasil signifikansi variabel profitabilitas ini lebih besar jika dibandingkan dengan α 10%. Maka keputusannya adalah menerima H_{02}

dan menolak H_{a2} yang berarti bahwa tingkat profitabilitas tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi.

Hipotesis 3

Tingkat signifikansi regresi logistik untuk variabel *leverage* adalah sebesar 0,987. Hasil signifikansi variabel *leverage* ini lebih besar jika dibandingkan dengan α 10%. Maka keputusannya adalah menerima H_{03} dan menolak H_{a3} , kesimpulan dari hasil ini adalah perubahan tingkat *leverage* tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi.

Hipotesis 4

Ukuran perusahaan pada pengujian ini mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,340. Hasil signifikansi tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan α 10%. Maka keputusannya adalah menerima H_{04} dan menolak H_{a4} , sehingga didapatkan kesimpulan yaitu ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan.

Pembahasan

Hasil penelitian mengenai faktor penentu peringkat obligasi dengan variabel independen adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan (*size*) memberikan bukti bahwa hanya variabel likuiditas dalam model dapat memprediksi peringkat obligasi. Pembahasan hasil pengujian tiap variabel independen terhadap variabel independen dibahas dalam sub bab ini.

Rasio Likuiditas sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Hasil dari pengujian hipotesis likuiditas terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi. Hasil tersebut mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Adrian (2010) dan hasil tersebut juga mendukung teori yang ada, Burton *et al* (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mampu memprediksi peringkat obligasi. Dari penelitian terdahulu dan teori bahwa likuiditas dapat dijadikan prediktor penentuan peringkat obligasi. Tingkat likuiditas yang terus tumbuh berbanding searah dengan peringkat obligasi, begitu juga jika tingkat likuiditas terus menurun maka peringkat obligasi akan turun juga.

Rasio Profitabilitas sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Hasil pengujian terhadap variabel profitabilitas yang telah dilakukan tidak ditemukannya bukti bahwa profitabilitas dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi. Profitabilitas signifikan pada tingkat 0,202 yang berarti hasil ini lebih besar dari penetapan tingkat α 10%. Maka keputusan dari hasil ini adalah menolak hipotesis yang ada dan tidak dapat membuktikan teori yang ada bahwa profitabilitas dapat menjadi prediktor peringkat obligasi. Peneliti menduga bahwa investor nantinya juga tidak memperhitungkan tingkat profitabilitas perusahaan melainkan mempertimbangkan ketersediaan jaminan jika suatu saat perusahaan mengalami gagal bayar atau risiko *default*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Pertiwi (2013). Penetapan peringkat obligasi ternyata tidak menggunakan variabel profitabilitas sebagai pertimbangan atas pemberian peringkat kepada masing-masing obligasi.

Rasio *Leverage* sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi. *Leverage* signifikan pada tingkat 0,451, yang berarti hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Magreta dan Poppy (2009) dan tidak sejalan dengan hasil yang didapatkan oleh Pertiwi (2013) yang mendapatkan hasil bahwa variabel *leverage* signifikan dengan tingkat α yang sama yakni 5% dan 10%. Penelitian ini tidak mendukung teori yang menyatakan bahwa tingkat *leverage* dapat memprediksi peringkat obligasi (Elton et al, 1998:237). Peneliti juga beranggapan bahwa investor tidak akan memikirkan seberapa banyak perusahaan pemilik obligasi tersebut menggunakan utang, namun tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya yang menjadi pertimbangan bagi investor yang erat kaitannya dengan tingkat likuiditas perusahaan.

Ukuran perusahaan sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Hasil penelitian mengenai variabel ukuran perusahaan (*size*) sebagai prediktor peringkat obligasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi. Variabel ukuran perusahaan (*size*) signifikan pada tingkat 0,167 namun nilai ini lebih besar dari tingkat α yang telah ditetapkan yaitu 10%. Oleh karena itu, hipotesis awal penelitian yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Prabowo (2012), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) signifikan dan dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi.

Peneliti beranggapan investor tidak akan memikirkan seberapa besar ukuran perusahaan yang mengeluarkan obligasi, tetapi kemampuan dan ketersediaan jaminan atau dana perusahaanlah yang akan dipertimbangkan jika nantinya terjadi risiko *default*.

Kesimpulan dan Keterbatasan

Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang faktor-faktor keuangan sebagai prediktor peringkat obligasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis dengan menggunakan empat variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan (*size*) serta satu variabel dependen yakni peringkat (*rating*) yang diukur dengan menggunakan skala *dummy* menunjukkan bahwa; (a) Variabel likuiditas dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (b) Profitabilitas tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi karena tingkat signifikansi lebih besar dari α yang ditentukan; (c) *Leverage* tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena

tingkat signifikansi yang lebih besar dari tingkat α yang ditentukan; (d) Ukuran perusahaan (*size*) tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi, karena nilai signifikansi ukuran perusahaan (*size*) pada uji *Wald* lebih besar dari pada α .

Keterbatasan

Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan serta kekurangan. Keterbatasan tersebut antara lain sebagai berikut: (a) Penelitian ini terbatas hanya dalam 5 periode pengamatan dari tahun 2009 dan 2013. (b) Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sehingga sampel populasi banyak yang tidak masuk dalam sampel penelitian.

Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terimakasih kepada pihak Galeri Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang bersedia membantu dalam memberikan kelengkapan data-data yang dibutuhkan penulis sehingga penelitian ini dapat terselesaikan.

Daftar Pustaka

- Adrian, Nicko. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro
- Almilia, Luciana S., dan Vieka, Devi. 2007. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Brigham, Eugene dan F. Houston, Joel. 2009. **Fundamentals of Financial Management, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10**. Jakarta: Salemba Empat.
- Burton, B., Adams, M., dan Hardwick, P. 2000. *The determinants of credit ratings in the United Kingdom insurance industry*. *Journal of Business Finance dan Accounting*, 30 (3-4): 539-572.
- Elton, Edwin, J and J, Gruber. 1998. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Fifth Edition. New York: John Wiley & Sons Inc
- Ghozali, Imam. 2006. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Magreta dan Poppy, Nurmawanti. 2009. *Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akutansi dan Non Akutansi*. *Jurnal Bisnis dan Akutansi*. 11 (3): 143-154
- Pertiwi, Ayyu. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Skripsi. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Prabowo, Adhi dan Sujipto, Eddy. 2012. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan GO publik (Non Keuangan dan Non Perbankan) yang Listing di BEI periode Tahun 2007-2010*. *Jurnal*. Semarang: Universitas Semarang.
- Rahardjo, Spto. 2003. **Panduan Investasi Obligasi**. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Raharja dan Sari. 2008. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating).*” *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 2, h. 212-232.

Riyanto, Bambang. 2004. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.

Susanto, Shinta Heru. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating*. Yogyakarta: Universitas Pembangunan Nasional.

