

Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Arus Kas Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015

Ika Prasetianti, S.E.
Atman Poerwokoesoemo, Drs., MM.
Email : ikaprasetianti@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of variable liquidity, solvability, profitability and cashflow on bond rating non-financial company listed in Bursa Efek Indonesia period 2008 - 2015. The independent variables used in this study is liquidity measured by the current ratio, solvability measured by debt ratio, profitability is measured by return on assets, and cash flow is measured by cash flow from operating to total debt ratio. As for the dependent variable used is bond rating.

The sample selection using purposive sampling method and sample of this research is 9 non-financial company listed in Bursa Efek Indonesia period 2008 - 2015. Data obtained from secondary data on the company's annual report rating by PT PEFINDO and listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the year 2008 - 2015. The analysis technique used in this research is logistic regression analysis.

The results showed that liquidity has a significant effect to bond rating, solvability, profitability and cash flow has not significant to bond rating.

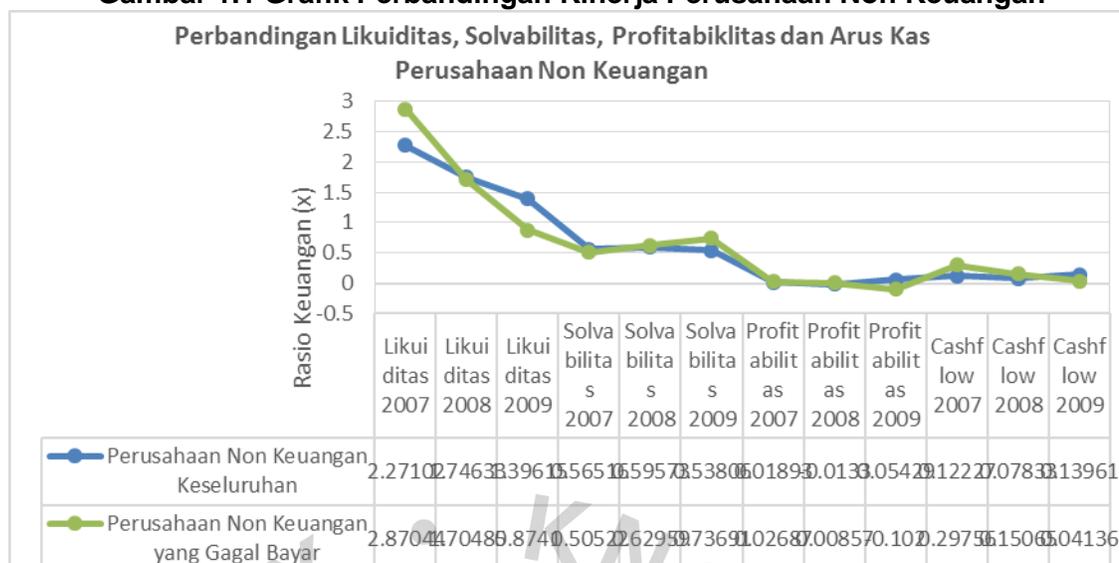
Keyword: Bond rating, liquidity, solvability, profitability, cashflow

1. PENDAHULUAN

Gejolak krisis *subprime mortgage* di AS di tahun 2007 memberi efek ke pasar keuangan di berbagai negara, yang menyebabkan tahun 2008 menjadi tahun yang penuh tantangan bagi perekonomian global (Departemen Keuangan, 2011). Krisis tersebut telah berimbas ke perekonomian Indonesia, sebagaimana tercermin dari gejolak di pasar modal, terutama pasar obligasi, yaitu 1) Penurunan jumlah emiten sebesar 2,9%, yaitu dari 408 pada 2007 menjadi 396 pada 2008, dimana pada awalnya mengalami kenaikan sebesar 18,9% yaitu dari 344 pada 2006 menjadi 408 pada 2007 (Indonesian Commercial Newsletter, 2009). Penurunan disebabkan adanya sejumlah emiten yang harus *delisting* dari bursa karna mengalami kerugian. 2) Menurut Direktur Perdagangan *Fixed Income* dan Derivatif, Keanggotaan, dan Partisipan BEI, Guntur Pasaribu mengatakan bahwa BEI mencatat, kondisi gagal bayar obligasi korporasi meningkat 0,2%, terlihat pada tahun 2007 sebesar 0,3% dan menjadi 0,5% pada 2008 (Vivanews, 2009).

Peringkat merupakan faktor penting bagi investor sebelum berinvestasi di obligasi untuk mengenal penerbit dan seluk beluk obligasi yang diterbitkannya. Peringkat obligasi dapat digunakan untuk menaksir besarnya risiko, khususnya potensi risiko gagal bayar yang mungkin dapat dialami investor dimasa mendatang (Tandelilin, 2010: 43). Peringkat suatu obligasi dapat berubah seiring dengan semakin menguat atau menurunnya kondisi kinerja perusahaan penerbit obligasi (Damodaran, 2012: 80). Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAMLK) menegaskan bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi harus diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek yang terpercaya di Indonesia, yaitu PT PEFINDO dan PT Fitch Rating Indonesia (Rahardjo, 2004: 99).

Gambar 1.1 Grafik Perbandingan Kinerja Perusahaan Non Keuangan



Sumber: www.idx.co.id, diolah oleh penulis 2016

Beberapa perusahaan non keuangan yang mengalami gagal bayar obligasi, yaitu PT Mobile-8 Telecom Tbk, PT Berlian Laju Tanker Tbk., Arpeni Pratama Ocean Line Tbk., dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (Saverino dan Dito, 2012). Arpeni Pratama Ocean Line Tbk., gagal membayar kupon obligasi II-2008 ke 11 yang seharusnya dibayarkan pada tanggal 18 Desember 2010 dengan obligasi senilai Rp 600 Miliar (Vivanews, 2009). Dalam Indonesia Bond Market Directory, peringkat obligasi Arpeni Pratama Ocean Line Tbk pada tahun 2008 yaitu idA turun menjadi idCCC pada tahun 2009. PT Mobile-8 Tbk telah dua kali gagal membayar kupon yaitu periode 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 atas obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo pada Maret 2012 (Kompasiana, 2010). Sehingga dalam Indonesia Bond Market Directory, peringkat obligasi PT Mobile-8 Tbk (FREN) pada tahun 2008 yaitu BBB+, turun menjadi D pada 2009.

Fenomena gap terjadi, dimana peringkat obligasi perusahaan Arpeni Pratama Ocean Line Tbk. dan PT Mobile-8 yang sebelumnya ada pada kategori *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) pada 2008, mengalami penurunan menjadi kategori *non investment grade* (BB, B, CCC, D) pada 2009, dimana risiko gagal bayar yang lebih besar apabila memiliki kategori *non investment grade*. Namun, kondisi kinerja keuangan perusahaan yang mengalami gagal bayar yang dilihat dari likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan arus kas menurun sejak tahun 2008 dengan kategori peringkat obligasi *investment grade* yang memiliki kemungkinan risiko kegagalan pembayaran obligasi yang rendah.

Hal ini menjadi masalah karena dalam penelitian (Yessy, 2013) likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (Mizen, 2011) solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (Rusfika & Wahidahwati, 2015) profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (Satoto, 2011) arus kas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan latar belakang di atas dan keperluan memahami faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, penulis tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi karena analisis rasio keuangan sebagian besar digunakan oleh lembaga pemeringkat untuk memprediksi peringkat obligasi sehingga peringkat obligasi dapat dijadikan sebagai sinyal probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan (*default*).

2. LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Michael Spance (1973), pertama kali mengemukakan tentang teori sinyal, dimana pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan suatu sinyal informasi yang relevan, sehingga dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Sinyal yang diberikan dapat berupa “good news” maupun “badnews”. Adanya *asymmetric information*, dimana pihak manajemen selaku pihak intern perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak, terdorong untuk memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan melalui analisis rasio keuangan (Brigham & Houston, 2001: 36). Analisis rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat analisis untuk melihat kinerja perusahaan (Ross, Westerfield dan Jordan, 2016: 56).

Peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat bergantung pada analisis rasio keuangan, karena peringkat dapat berubah seiring dengan semakin menguat atau menurunnya kinerja keuangan perusahaan penerbit obligasi (Damodaran, 2012: 80). Kinerja keuangan perusahaan yang dinilai dengan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan arus kas yang baik akan mempengaruhi prediksi pemeringkatan obligasi. Sehingga peringkat obligasi dapat menjadi sinyal kemampuan membayar kewajiban obligasi dan probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan atau *default risk* (Estiyanti dan Yasa, 2012).

Likuiditas yang tinggi dimana perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka, akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi risiko kegagalan utang obligasi sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin tinggi (Widowati, 2013). Solvabilitas yang tinggi maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh utang, sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman dikarenakan perusahaan berada dalam risiko gagal bayar, karena mempunyai kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berkala, akibat besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi solvabilitas maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan akan semakin rendah. Peringkat obligasi yang rendah memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin tinggi (Widowati, 2013).

Profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga sehingga peringkat obligasinya akan tinggi. Tingginya peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin rendah (Widowati, 2013). Burton et al. (2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012) menyatakan bahwa arus kas operasi yang tinggi, berhubungan dengan tingkat likuiditas yang tinggi yang akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan secara finansial akan mempengaruhi peringkat obligasi yang tinggi. Tingginya peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin rendah (Widowati, 2013).

Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Perusahaan yang likuid mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya, sebaliknya perusahaan yang tidak likuid tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya (Hery, 2015: 150). Likuiditas yang tinggi dimana perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka, akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi risiko kegagalan utang obligasi sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin tinggi (Widowati, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh (Michell Suharli, 2008) dan (Rusfika & Wahidahwati, 2015), menemukan adanya pengaruh *current ratio* dengan peringkat obligasi. Tetapi hasil yang berbeda dalam penelitian (Damayanti & Fitriyah, 2013) dan (Widiyastuti, Djumahir, dan Khusniyah, 2014) menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ho₁ : Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Ha₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Solvabilitas berguna bagi kreditor jangka panjang (pemegang obligasi) sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kreditnya, dimana pemegang obligasi tertarik dengan solvabilitas karena, mereka menerima pembayaran bunga dan memiliki ekspektasi untuk mendapatkan pokok utang obligasi (Franklin & George, 1995: 16). Perusahaan dengan solvabilitas yang tinggi dapat menimbulkan risiko keuangan yang besar. Risiko keuangan timbul karena perusahaan menanggung pembayaran bunga yang besar. Sebaliknya solvabilitas yang rendah menurunkan risiko gagal bayar. Semakin tinggi solvabilitas maka kemungkinan prediksi peringkat obligasi perusahaan akan semakin rendah. Peringkat obligasi yang rendah memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin tinggi (Widowati, 2013). Pengukuran rasio solvabilitas dapat diproksikan dengan *debt ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh (Michell Suharli, 2008), (Rusfika & Wahidahwati, 2015) menemukan adanya pengaruh *debt ratio* dengan peringkat obligasi. Tetapi hasil yang berbeda dalam penelitian (Widiyastuti et al, 2014) dan (Arinurtry, Zulfahridar, & Azhar: 2014) menyatakan bahwa *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ho₂ : Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Ha₂ : Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya secara efektif dan efisien sehingga dapat memperoleh laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah berarti tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya sehingga tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi (Weygandt, Paul & Kieso, 2011: 688). Semakin tinggi solvabilitas maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan akan semakin rendah. Peringkat obligasi yang rendah memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin tinggi (Widowati, 2013). Profitabilitas diproksikan dengan *return on assets*. Penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2007) dan (Rusfika & Wahidahwati, 2015), menemukan adanya pengaruh *return on assets* dengan peringkat obligasi. Tetapi hasil yang berbeda dalam penelitian (Widiyastuti et al ,2014) dan (Rusfika & Wahidahwati, 2015) menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ho₃ : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Ha₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Pengaruh Arus Kas Terhadap Peringkat Obligasi

Kemampuan menghasilkan arus kas penting bagi perusahaan yang sehat. Tidak ada perusahaan yang dapat bertahan dalam jangka panjang tanpa menghasilkan kas operasi (Subramanyam, 2010:108). Tinggi rendahnya tingkat rasio ini mempengaruhi kemampuan membayar semua kewajibannya menggunakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi sehingga dapat mempengaruhi pemeringkatan dan menjadi sinyal risiko gagal bayar obligasi (Widowati, et al,2013). Penilaian arus kas dapat diproksikan dengan rasio arus kas operasi terhadap total utang (*cashflow from operating to total debt ratio*). Penelitian yang dilakukan oleh (Satoto,2011), (Horrikan, 1996 dalam Sari, 2008), menemukan adanya pengaruh *cashflow from operating to total debt ratio* dengan peringkat obligasi. Tetapi hasil yang berbeda dalam penelitian (Estiyanti & Yasa, 2012) dan (Octavia,2014) menyatakan bahwa *cashflow from operating to total debt ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ho₄ : Arus Kas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Ha₄ : Arus kas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

3. METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri non-keuangan (perusahaan-perusahaan kecuali bank, *finance company*, *insurance*, *security company*) yang pernah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2015.

Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Pengertian	Pengukuran
Dependen		
Peringkat Obligasi	Peringkat obligasi merupakan simbol-simbol karakter yang diberikan oleh lembaga pemeringkat yang menunjukkan risiko dari obligasi atau kemungkinan obligasi tidak terbayar (Jogiyanto, 2013: 202).	Kode angka 1: <i>investment grade</i> Kode angka 0 : <i>non investment grade</i>
Independen		
Likuiditas (CR)	Rasio ini mengukur seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo (Weygandt, et al: 2015: 720).	$\text{Current Ratio} : \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$ (Weygandt, Paul & Kieso: 2015: 719)
Solvabilitas (DR)	Rasio ini mengukur hubungan antara total utang dengan <i>total asset</i> perusahaan (Weygandt, et al: 2015: 720).	$\text{Debt Ratio} : \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$
Profitabilitas (ROA)	Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang tersedia dan melihat sejauh mana investasi yang ditanamkan perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian keuntungan (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2016: 63).	$\text{Return on Asset} : \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$
Arus Kas (CASHFLOW)	Rasio ini mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya baik kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang (Hery, 2015)	$\frac{\text{Cashflow from Operating to Total Debt}}{\text{Total Debt}}$

Sumber : diolah penulis, 2016

Model dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 \text{CR}_{it} + b_2 \text{DR}_{it} + b_3 \text{ROA}_{it} + b_4 \text{CASHFLOW}_{it}$$

Keterangan :

- p : probabilitas perusahaan jika obligasi masuk kedalam kategori *investment grade*= 1 dan *non investment grade*=0
- b₀ : Konstanta
- β₁ - 4 : Koefisien regresi
- CR : *Current ratio* sebagai proksi likuiditas
- DR : *Debt ratio* sebagai proksi solvabilitas
- ROA : *Return on asset* sebagai proksi profitabilitas
- CASHFLOW : *Cashflow from Operating to Total Debt* sebagai proksi arus kas

Persamaan penelitian di atas dilakukan uji asumsi klasik dengan uji multikolinieritas, dan menilai model fit dengan uji *overall model fit*, *nagelkerke's r square*, *goodness of fit*, *classification plot* dan uji hipotesis dengan *partial test* atau uji t. Multikolinieritas merupakan salah satu uji asumsi klasik yang menilai kondisi adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2013: 105). Uji *overall model fit* dilihat dari *-2 log likelihood* pada awal (*block number = 0*) dan nilai *-2 log likelihood* pada akhir (*block number = 1*) dari model (Ghozali, 2013: 79). Block 0 atau blok permulaan adalah proses inisiasi artinya variabel X1, X2, X3, X4 belum dimasukkan ke dalam model penelitian atau model persamaan regresi logistik yang hanya dengan konstanta saja. Block 1 adalah tahap memasukkan variabel dengan metode enter yaitu, seluruh variabel independen secara bersama - sama dimasukkan ke dalam model ke dalam model penelitian (Yamin & Kurniawan, 2009). *Nagelkerke's R square* merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel independen (Ghozali, 2013: 79). Menurut (Ghozali, 2013: 79), *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). *Classification plot* dilakukan untuk menilai kecocokan model regresi logistik terhadap data dengan melihat besarnya ketepatan klasifikasi data observasi terhadap prediksinya (Ghozali, 2013: 79). Uji hipotesis dilakukan dengan *partial test* atau uji t, yang dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial atau masing masing variabel.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan non keuangan yang pernah terdaftar di BEI 2008 - 2015	54
Jumlah perusahaan non keuangan yang diperingkat selain oleh PT PEFINDO	(3)
Jumlah perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan obligasi selama tahun 2008 – 2015	(42)
Jumlah perusahaan non keuangan yang diperingkat PT Pefindo dan terdaftar di BEI selama 2008-2015	9
Jumlah observasi yang diteliti (9 Perusahaan x 8 tahun)	72

Tabel 4.2 Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1	LTLS	Lautan Luas Tbk.	Chemical
2	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods
3	MYOR	Mayora Indah Tbk.	Consumer Goods
4	FREN	PT Smartfren	Telecommunications
5	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	Poultry
6	ADHI	Adhi Karya (Persero)	Property & Construction

7	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line	Shipping & Marine Transport Service
8	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property & Construction
9	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	Recreation

Sumber : www.idx.co.id, diolah penulis (2016)

Hasil statistik deskriptif dari variabel terikat maupun bebas yang digunakan dalam penelitian ini disajikan terlampir. Berdasarkan uji multikolinieritas, nilai korelasi pada penelitian kurang dari 0,85 maka dapat disimpulkan, bahwa variabel - variabel tersebut memiliki korelasi yang sedikit dan signifikan, sehingga variabel - variabel ini bebas dari multikolinieritas. Untuk menilai model fit dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *overall model fit*, *nagelkerke's r square*, *goodness of fit*, *classification plot*. Berdasarkan uji *overall model fit* hasilnya, nilai *-2 Log likelihood* terlihat bahwa nilai blok awal (*Block Number = 0*) adalah 68,002 dan nilai *-2 Log likelihood* pada blok akhir (*Block Number = 1*) adalah 10,005. Hal ini menunjukkan *-2 Log likelihood* mengalami penurunan sebesar 57,997 sehingga menunjukkan model regresi yang lebih baik atau model fit dengan data (Ghozali, 2013: 79). Berdasarkan hasil uji *Nagelkerke's R Square* sebesar 0.905 Ini menggambarkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan arus kas dapat memprediksi variabel dependen yaitu risiko obligasi sebesar 90,5%. Sedangkan 9,5% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model penelitian. Berdasarkan uji *goodness of fit*, terlihat bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* sebesar 0,144 dengan probabilitas signifikansi 1,000 lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini menunjukkan model regresi antara seluruh variabel independen terhadap variabel dependen mampu untuk menjelaskan data.

Berdasarkan *classification plot*, prediksi obligasi yang masuk dalam kategori *investment grade* adalah sebanyak 59 obligasi. Namun dalam hasil observasi menyatakan 1 obligasi termasuk dalam kategori *non investment grade*, sehingga ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 98,3%. Sedangkan prediksi obligasi *non investment grade* adalah sebanyak 13 obligasi dan hasil observasi menunjukkan 2 obligasi tersebut termasuk kategori *investment*, jadi ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 84,6%. Secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 95,8%. Karena nilai keakuratannya nilai mendekati 100%, maka disimpulkan variabel likuiditas (CR), solvabilitas (DR) profitabilitas (ROA), dan arus kas (CASHFLOW) mampu memprediksi peringkat obligasi yang memiliki *investment grade* dan *non investment grade* secara baik.

Setelah dilakukan regresi, hasil regresi logistik persamaan dapat disimpulkan sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = -7,638 + 13,679 \text{ CR} + 0,545 \text{ DR} + 4,522 \text{ ROA} + 0,114 \text{ CASHFLOW}$$

Analisis Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil regresi menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil yang signifikan dalam penelitian ini, dimana variabel likuiditas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Bagi perusahaan sangat penting menjaga tingkat likuiditas karena, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan masalah yang lebih ekstrem yang dapat mengarah pada penjualan investasi dan aset lainnya yang dipaksakan. Ukuran likuiditas sangat penting karena, jika suatu perusahaan gagal memenuhi kewajiban lancarnya, maka kelangsungan hidup perusahaan dipertanyakan (Subramanyam, 2010: 241). Sehingga perusahaan yang likuid dianggap dapat memenuhi kewajiban pembayaran kupon obligasi dan diharapkan dapat menjaga

kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Analisis Pengaruh Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil regresi menunjukkan bahwa solvabilitas atau *leverage ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini, kemungkinan disebabkan variabel solvabilitas bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Solvabilitas memiliki dua sisi penilaian yaitu risiko dan manfaat. Peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan potensi kerugian bahkan kebangkutan yang tidak dapat dihindari (Hanafi, 2004 dalam Yessy, 2013). Sedangkan, peningkatan utang juga membawa manfaat berupa penghematan pajak (Hanafi, 2004 dalam Yessy, 2013). Hal ini karena adanya efek substitusi dari potensi kerugian dengan penghematan pajak, utang, sementara itu hanya sedikit persentase aktiva perusahaan yang di dukung oleh pendanaan hutang (Yessy, 2013).

Analisis Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil regresi menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini, kemungkinan disebabkan variabel profitabilitas bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas kinerja manajemen. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga dapat memperoleh laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah berarti tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya sehingga tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi (Weygandt, Paul & Kieso: 2011: 688). Namun, pembayaran kupon obligasi tidak berhubungan dengan tingkat laba seperti dividen pada saham. Selain itu laba memang dapat digunakan sebagai perkiraan kas dari operasi, tetapi laba kurang dapat memberikan jumlah yang tersedia untuk membayar beban tetap perusahaan (Subramanyam, 2010: 274).

Analisis Pengaruh Arus Kas Terhadap Peringkat Obligasi

Hasil regresi menunjukkan bahwa arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil yang tidak signifikan dalam penelitian ini, kemungkinan disebabkan variabel arus kas bukan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini karena kemampuan menghasilkan arus kas penting bagi perusahaan yang sehat. Perusahaan tidak dapat bertahan, dalam jangka panjang tanpa menghasilkan kas operasi (Subramanyam, 2010:108). Aliran kas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas selama periode berjalan dan estimasi serta asumsi arus kas masa depan (Subramanyam, 2010: 92). Namun menurut Rahmi Octavia (2014), arus kas operasi yang tinggi pada periode berjalan belum tentu menjamin bahwa perusahaan kas yang lebih tinggi lagi di masa depan. Selain itu menurut Estiyanti & Yasa (2012), kemungkinan lembaga pemeringkat tidak menggunakan penilaian arus kas operasi tetapi menggunakan penilaian arus kas perusahaan secara keseluruhan karena hanya memperlihatkan sisi aktivitas operasi belum mencakup aktivitas pendanaan maupun investasi.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang bisa diambil dari hasil penelitian yang dibahas adalah : 1) Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, semakin besar likuiditas maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan. 2) Solvabilitas, profitabilitas dan arus kas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Terdapat beberapa saran berdasarkan hasil penelitian ini: 1) Bagi perusahaan, diharapkan dapat merencanakan, memelihara, menjaga dan mengawasi kinerja perusahaan melalui tingkat likuiditas. Hal ini karena likuiditas merupakan faktor yang mempengaruhi secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga dengan apabila perusahaan likuid maka peringkat obligasinya akan tinggi atau baik. 2) Bagi investor, dapat menjadi pertimbangan, bagi investor yang ingin berinvestasi pada instrumen obligasi, dengan melihat tingkat likuiditasnya karena menjadi faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Sehingga likuiditas dapat dijadikan indikator dalam menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam obligasi yaitu kupon. 3) Bagi akademisi dan penelitian selanjutnya, agar dapat mengembangkan penelitian serupa menggunakan variabel - variabel tambahan yang dapat digunakan sebagai faktor-faktor mempengaruhi peringkat obligasi Selain itu dapat juga memperhitungkan variabel kinerja keuangan lainnya seperti rasio aktivitas, pertumbuhan atau fleksibilitas.



DAFTAR PUSTAKA

- Adams, M., Buiton, B., Hardwick, P. (2003). *The Determinants of Credit Rating in The United Kingdom Insurance Industry*. Journal of Business & Accounting, Vol.30, issue 4, 539-572.
- Antique, Syahid Latief. (2009, Jan 5). 2009, *Obligasi Bakal Diburu Investor Lokal*. Dipetik dari Vivanews:<http://www.viva.co.id/prancis2016/read/19598-2009-obligasi-bakal-diburu-investor-lokal>.
- Arifman, Yessy. 2013. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan*, Skripsi Akuntansi, Universitas Negeri Padang, Padang.
- Bank Indonesi. (2009). *Outlook Ekonomi Indonesia 2009 -2014: Krisis Financial Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia*. Jakarta : Bank Indonesia.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, E. F., Houston, J.F. (2010). *Essentials of Financial Management, 2nd Edition*. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Budipratama, S. Danan, D. (2012). *Pefindo's Corporate Default and Rating Transition Study*. Jakarta : Pefindo.
- Bursa Efek Indonesia. (2008). *Indonesia Bond Market Directory 2008*. Jakarta: BEI.
- Cahyonowati, N. Mahfudhoh. Ratih, U. (2014). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Vol:1, No:1.
- Damayanti, Eka Wahyu dan Fitriyah. 2012. "Pengaruh Corporate Governance Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi". Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Damodaran, Aswath.(2012). *Investment valuation : Tools and Techniques for determining the value of any assets. 3rd Edition*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Estiyanti, N. M. dan G. M. Yasa. (2012). *Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi XV. Banjarmasin.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. (2007). *Dasar - Dasar Ekonometrika Jilid 1*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Gumanti, Tatang. A. (2011). *Manajemen Investasi: Konsep, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Indonesia Commercial Newsletter. (2009). *Resesi Dunia Masih Berlangsung*. Dipetik Oktober2016 : <http://www.datacon.co.id/PasarModal1-2009.html>
- Hartono, Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta : PT Grasindo.
- Kieso,D.E., Weygandt, J. J., & Kimmel, P. D. (2015).*Financial Accounting IFRS Edition*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Manurung, A. H., Silitonga, D., dan Tobing, W.R.L. 2009. *Hubungan Rasio Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. PT Finansial Bisnis Informasi Jakarta.
- Mizen, P., Tsoukas, S. (2011). *Forecasting US Bond Default Ratings Allowing for Previous and Initial State Dependence in an Ordered Probit Model*. Scottish Institute for Research in Economics.
- Murcia. de S., et. al.(2014). *The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence*. BAR, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, art. 4, pp. 188-209.

- Octavia, Rahmi. (2014). Analisis Kinerja Keuangan dengan menggunakan laporan Arus Kas Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*. Vol.2, No.1.
- Pakarinti, A. (2012). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor, Likuiditas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi S-1, Semarang : Universitas Diponegoro.
- Pefindo. (2010). *Press Release PT Arpeni Pratama Ocean Line*. Jakarta : Pefindo.
- Plewa, Franklin. George, T. Friedlob. (1995). *Understanding Cash Flow(Finance and Fundamentals of nonfinancial managers series*. Published by John Wiley & Sons, Inc.
- Purwaningsih, Anna. (2008). *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. *KINERJA*, Vol. 12, No.1, Hal. 85-99.
- Rafiei, M., F. Manzari. S., M. Khashei. (2013). *An ANN Based New Approach Credit Rating Prediction Model: Evidence from Tehran Stock Exchange*. *International Journal of Computer Science and Artificial Intelligence*, Vol. 3, Iss. 4, PP. 143-153.
- Raharja, Maylia P., S. (2008). *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating)*. *Jurnal Maksi*, 8/2: 212-232. Rahardjo, Supto. (2003, Maret 6). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Rahmawati, T. W. Santriani, W. (2013). *Memantau Risiko Obligasi Korporasi*. Dipetik dari Kontan.co.id : <http://investasi.kontan.co.id/news/memantau-risiko-obligasi-korporasi>
- Ross, S. A., et al. (2012). *Fundamentals of Corporate Finance*, Asia Global Edition. New York: McGraw-Hill.
- Ross, S., A. Westerfield, R., W. (2016). *Fundamentals Corporate Finance*, Eleventh Edition. New York: McGraw-Hill Education.
- Rusfika. Wahidahwati. (2015). *Kemampuan Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Bond Rating*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol.4, No 4.
- Sari, Maylia Purnomo. (2007). *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO)*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi(JBE)*, Hal 172-182 Vol. 14, No.2.
- Satoto, S. H. (2011). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating*. *Jurnal Karisma*, Vol. 5, No.1, 104-115.
- Sekaran, U., Bougie, R. (2010). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach*, Fifth Edition. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Septyawanti, Hilda Indria. 2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan*. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2, No. 3.
- Sharpe, J William. et. al.(2006). *Investasi. Jilid 2 (Edisi Bahasa Indonesia)*. PT. INDEKS Kelompok Gramedia.
- Sitorus, Tarmiden.(2015). *Pasar Obligasi Indonesia: Teori dan Praktik. Edisi Pertama*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Spence, Michael (1973). *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374
- Subramanyam, K. R., Wild, J. J.(2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Suharli, Michell. (2008). *Pengaruh Rasio Keuangan dan Konservaisme Akuntansi terhadap Pemingkatan Obligasi*. Vol. 13. No.2.
- Susilowati, L., Sumarto. (2010). *Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol. 1, No. 2. Dipetik dari : <https://docs.google.com/document/d/1OvqXHv14yOP7FXjXoCJ8W2j-kSoNtnFdkC6drO8kCsc/preview>.
- Tandelilin, Eduardus, 2010, *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

- Titman, S., Keown, A.J., & Martin, J.D. (2011). *Financial Management: Principles and Applications*, Eleventh Edition. Massachusett: Pearson.
- Wibowo, T., A. (2009, Des 15). *Peringkat Obligasi Arpeni jadi BBB*. Dipetik dari Vivanews:<http://bisnis.news.viva.co.id/news/read/114067-peringkatobligasi-arpeni-jadi-idbb>.
- Widowati, D., Nugrahanti, Y., & Kristanto A. B.(2013). *Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia*. Jurnal Manajemen, Vol.13, No 1, November 2013.
- Widiyastuti, Tetty, & Nur Khusniyah. (2014). *Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)*. Jurnal Aplikasi Manajemen 12.2.
- Wijayanto, Setyo.(2015). *Strategi Jitu Investasi Obligasi Korporasi*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Wyandra, Y. (2010, Feb 8). *Tren Obligasi Gagal Bayar*. Dipetik dari Kompasiana.com : http://www.kompasiana.com/wyandra/tren-obligasi-gagal-bayar_54ff6e0da33311e5050fc94
- Yamin, Sofyan. Heri, Kurniawan. (2009). *SPSS COMPLETE Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek.
- Zubir, Zalmi. (2012). *Portofolio Obligasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Otoritas Jasa Keuangan.www.ojk.go.id.

Lampiran 1 Hasil Olah Data

1. Frekuensi

		RATING			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Non Investment grade	13	18.1	18.1	18.1
	Investment grade	59	81.9	81.9	100.0
Total		72	100.0	100.0	

Sumber : diolah SPSS 23, 2016

2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	72	.0407	3.1676	1.410622	.7956274
DR	72	.1969	4.2037	.757773	.5974846
ROA	72	-.4910	.2972	.028739	.1354485
CASHFLOW	72	-93.6963	1.7279	-1.142761	11.0648987
Valid N (listwise)	72				

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

3. Multikolinieritas

Correlation Matrix						
	Constant	CR	DR	ROA	CASHFLOW	
Constant	1.000	-.892	-.695	-.441	-.273	
CR	-.892	1.000	.340	.375	.309	
Step 1 DR	-.695	.340	1.000	.257	.096	
ROA	-.441	.375	.257	1.000	.112	
CASHFLOW	-.273	.309	.096	.112	1.000	

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

4. Menilai Model Fit

a) Overall Model Fit Test

Block 0 : Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
1	68.619	1.278
Step 0 2	68.004	1.497
3	68.002	1.513
4	68.002	1.513

- a. Constant is included in the model.
 b. Initial -2 Log Likelihood: 68.002
 c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

Block 1 : Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	CR	DR	ROA	CASHFLOW
1	40.326	.052	.992	-.329	2.463	-.004
2	25.579	-.916	2.288	-.347	2.633	-.002
3	17.415	-2.123	3.967	-.243	2.587	.007
4	13.251	-3.281	5.880	-.128	2.712	.023
Step 1 5	11.208	-4.476	8.062	.029	3.034	.046
6	10.282	-5.827	10.557	.241	3.545	.076
7	10.028	-7.026	12.682	.436	4.126	.101
8	10.006	-7.563	13.564	.531	4.464	.112
9	10.005	-7.637	13.677	.545	4.521	.114
10	10.005	-7.638	13.679	.545	4.522	.114
11	10.005	-7.638	13.679	.545	4.522	.114

- a. Method: Enter
 b. Constant is included in the model.
 c. Initial -2 Log Likelihood: 68.002
 d. Estimation terminated at iteration number 11 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

b) Koefesen Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	10.005 ^a	.553	.905

- a. Estimation terminated at iteration number 11 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

c) Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	.144	8	1.000

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

d) Classification Table

Classification Table^a

	Observed	Predicted			
		RATING		Percentage Correct	
		Non Investment grade	Investment grade		
Step 1	RATING	Non Investment grade	11	2	84.6
		Investment grade	1	58	98.3
	Overall Percentage				95.8

a. The cut value is .500

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

5) Uji Hipotesis

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Step 1 ^a	CR	13.679	6.885	3.947	1	.047	872229.611
	DR	.545	2.560	.045	1	.831	1.724
	ROA	4.522	6.018	.564	1	.452	91.990
	CASHFLOW	.114	.278	.167	1	.683	1.120
	Constant	-7.638	4.846	2.484	1	.115	.000

a. Variable(s) entered on step 1: CR, DR, ROA, CASHFLOW.

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

