

PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN NON KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA

Faldi Sarifuddin, Muthmainnah

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Yapis Papua
Alamat : Jl. Dr. Sam Ratulangi No. 11 Dok V Atas, Jayapura Papua, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Current Ratio(CR), Return On Asset(ROA), Debt to Equity Ratio (DER) dan Maturity terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Data yang digunakan adalah data obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta dinilai oleh agen pemeringkat PEFINDO pada tahun 2007-2011. Variable yang digunakan adalah Current Ratio(CR), Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) dan Maturity. Dengan menggunakan analisis aplikasi SPSS 21, penelitian ini mencoba untuk menguji rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi yang dapat menilai secara tepat.

Hasil penelitian adalah (1) terdapat pengaruh yang signifikan pada Current Ratio dan Return on Asset, (2) tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada Debt to Equity Ratio dan Maturity.

Katakunci: Current Ratio(CR), Return On Asset(ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Maturity, dan Peringkat Obligasi.

PENDAHULUAN

Dewasa ini perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang *surplus* dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sementara dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aktiva riil yang diperlukan untuk melakukan investasi (Syamsul Bachri, 1997). Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan. Modal yang diperjual belikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu *Debt Capital* (modal hutang) dan *Equity Capital* (modal ekuitas).

Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan 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. Dengan demikian obligasi dapat diartikan sebagai selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Setiap investor selalu mengharapkan suatu hasil atau keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Namun, dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan dimana harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan, atau selalu terdapat risiko. Investor yang menanamkan dana dipasar obligasi harus mewaspadaai adanya risiko perusahaan penerbit obligasi tidak mampu memenuhi janji yang telah ditentukan, yaitu risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon maupun mengembalikan pokok obligasi

(risiko *default* atau risiko gagal bayar). Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar, maka di dalam dunia surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi.

Peringkat obligasi mencerminkan kelayakan kredit perusahaan untuk bias membayar kewajibannya terkait dengan suatu surat hutang tertentu, secara umum peringkat obligasi dibagi menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BBB, CCC, dan D). Investor dapat menggunakan jasa agen pemeringkat untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Agen pemeringkat (*rating agency*) adalah lembaga independen yang menerbitkan peringkat dan memberikan informasi mengenai risiko kredit untuk berbagai surat hutang (*bond rating* atau peringkat obligasi) maupun peringkat untuk perusahaan itu sendiri (*general bond rating*) sebagai petunjuk tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor.

Terdapat beberapa lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia yang tercantum dalam Lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 7/8/DPNP tanggal 31 Maret 2005, antara lain Standard and Poor's Ratings, Moody's Indonesia, Fitch Ratings, Kasnic Credit Rating Indonesia, dan Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) (Lampiran Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 7/8/DPNP, 2005). PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) dipilih untuk digunakan sebagai agen pemeringkat utama dalam penelitian ini karena hingga saat ini Pefindo telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 400 perusahaan nasional dan multinasional dari berbagai sektor industri. Tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap peringkat yang dikeluarkan oleh Pefindo juga tercermin dari dominasi Pefindo yang mencapai hampir 95% dari total peringkat surat hutang korporasi yang tercatat di Indonesia.

Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan *Bond I Year 2007*, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012 (Kompas, 9 Februari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah id BBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi id D. Menurut Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Amrullah (2007), salah satu alasan mengapa pemeringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Dengan demikian agen pemeringkat hanya menilai dari terjadinya suatu peristiwa.

Foster (1986) mengungkapkan bahwa faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi diantaranya berbagai rasio keuangan, provisi *indenture agreements*, perlindungan terhadap asset yang ada dan kualitas manajemen. Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan dan faktor non keuangan, dengan anggapan bahwa faktor non keuangan menggambarkan kondisi di luar perusahaan.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PEFINDO periode tahun 2007 -2011. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia. Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Sejumlah penelitian yang meneliti peringkat obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi. Selain itu, Wansley *etal.*(1992) menyatakan bahwa sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan. Dengan tidak tersedianya informasi tersebut membuat pasar obligasi menjadi tidak semeriah pasar saham.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu yang hasilnya tidak konsisten. Adanya perbedaan hasil penelitian seperti penelitian Luciana (2007) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Estiyanti (2012) dan Nurmayanti (2009) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi; Estiyanti (2012) dan Luciana (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan penelitian Nurmayanti (2009) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi; Estiyanti (2012) dan Luciana(2007) yang menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dan penelitian Nurhasanah (2003) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi;

Faktor non keuangan turut dipertimbangkan dalam penelitian ini. Faktor nonkeuangan tersebut adalah jangka waktu jatuh tempo instrument obligasi (*maturity*). Hasil penelitian Wydia (2005) menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan Estiyanti(2012) dan Luciana (2007) menyatakan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan penelitian- penelitian tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali variabel-variabel manakah yang mempunyai kemampuan data yang signifikan dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi di Indonesia. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Estiyanti (2012) dengan menggunakan rasio yaitu *Current Ratio*(CR), *Return On Asset*(ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan faktor nonkeuangan yaitu umur obligasi.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka penulis merumuskan suatu masalah yaitu: Apakah *Current Ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio*(DER) dan *Maturity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia?

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio*(CR), *Return On Asset*(ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Maturity* terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Obligasi

Bursa Efek Indonesia (2010) 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.

Jadi, Surat Obligasi merupakan selembarnya kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston (Amrullah, 2007) adalah sebagai berikut:

1. Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge cover age ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi rating tersebut.
2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka ratingpun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin, Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating yang kuat.
5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun).
6. Umur obligasi. *Ceteris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Kerangka Konseptual

Erlina (2008) menyatakan bahwa kerangka konseptual adalah suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor yang penting telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Hubungan yang dijelaskan bebas dengan variabel terikat. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi, sedangkan variabel bebas yang digunakan adalah *Current Ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio* dan *Maturity*.

Hipotesis

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah (1) *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. (2) *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. (3) *Debt to Equity* berpengaruh negative terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. (4) *Maturity* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang obligasinya telah terdaftar di PT PEFINDO dan Bursa Efek Indonesia untuk periode waktu 2007-2011. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penyampelan bersasaran (*purposive sampling*), yaitu metode pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel sebanyak 17 perusahaan manufaktur.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi logistic, yang dinyatakan dalam persamaan berikut ini:

$$\ln p / 1 - p = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \quad (1)$$

Keterangan :
 $\ln p$ = Peringkat obligasi
 $1-p$
 α = Konstanta
 β_{1-5} = Koefisien regresi

X_1 = *Current Ratio*
 X_2 = *Return on Asset*
 X_3 = *Debt to Equity Ratio*
 X_4 = *Maturity*
 e = Standard Error

HASIL PENELITIAN

Uji *Parallel Lines*

Tabel 4.2
 Uji *Parallel Lines*

| Step | Chi-square % | Df | Sig. % |
|------|--------------|----|--------|
| 1 | 2.434 | 7 | 0.93 |

Sumber: Olahan, 2013

Menilai asumsi bahwa semua kategori memiliki parameter yang sama atau tidak. Berdasarkan table 4.2 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,93 yang berarti pemilihan model *link function* logit adalah cocok.

Menilai Kelayakan Model Regresi

Tabel 4.3
 Model Summary

| Step | -2 Log like i hood | Cox&Snell R Square | Nagelkerke R Square |
|------|--------------------|--------------------|---------------------|
| 1 | 19.543 | 0.504 | 0.832 |

Sumber: Olahan, 2013

Tabel 4.3 menunjukkan nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,504 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,832 yang berarti bahwa 83,2% peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh variable bebasnya yaitu *Current ratio*, *Return on Asset*, *Debt to Equity ratio* dan *Maturity* dan sisanya sebesar 16,8% dijelaskan oleh variable lain yang tidak ada dalam model.

Regresi Logistik

Tabel 4.4
 Hasil Persamaan Regresi Logistik

| Variabel | B | S.E. | Wald | df | Sig. |
|-----------------------------|---------|---------|-------|----|-------|
| <i>Current Ratio</i> | 5.591 | 2.253 | 6.157 | 1 | 0.013 |
| <i>Return on Asset</i> | 1.015 | 0.391 | 6.751 | 1 | 0.009 |
| <i>Debt to Equity Ratio</i> | 0.214 | 0.235 | 0.833 | 1 | 0.361 |
| <i>Maturity</i> | -16.696 | 11094.8 | 0 | 1 | 0.999 |
| Konstanta | 25.353 | 22189.7 | 0 | 1 | 0.999 |

(Sumber: data sekunder yang diolah, 2013)

Berdasarkan hasil olah data pada tabel 4.4 di atas, diketahui nilai konstanta 25,353, koefisien regresi (b_1) *current ratio* sebesar 5,591, koefisien regresi (b_2) *return on asset*

sebesar 1,015, koefisien regresi (b_3) *debt to equity ratio* sebesar 0,214 dan koefisien regresi (b_4) *maturity* sebesar -16.696, maka dapat disusun pada persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

$$Y = 25,353 + 5,591X_1 + 1,015X_2 + 0,214X_3 - 16,696X_4 + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis pertama X_1 terhadap Y

Pengujian ini dilakukan untuk menguji *current ratio* terhadap peringkat obligasi, berdasarkan tabel diatas diperoleh tingkat probabilitas 0,013 (signifikansi). Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a 1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Uji hipotesis kedua X_2 terhadap Y

Pengujian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *return on asset* (X_2) terhadap peringkat obligasi (Y), berdasarkan tabel diatas diperoleh tingkat probabilitas 0,009 (signifikansi). Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a 2 diterima, sehingga dapat dikatakan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Uji hipotesis ketiga X_3 terhadap Y

Pengujian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *debt to equity ratio* (X_3) terhadap peringkat obligasi (Y), dari hasil pengujian regresi diperoleh tingkat probabilitas 0,361 (signifikansi). Karena probabilitas jauh lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a 3 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Uji hipotesis keempat X_4 terhadap Y

Pengujian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *maturity* (X_4) terhadap peringkat obligasi (Y), berdasarkan hasil pengujian regresi diperoleh tingkat probabilitas 0,999 (signifikansi). Karena probabilitas jauh lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a 4 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *maturity* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
2. *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
3. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.
4. *Maturity* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dari pembahasan tersebut, maka hal-hal yang dapat disarankan adalah sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya, perlu menambahkan variabel lain seperti kondisi investasi, modal kerja, tingkat keamanan politik dan kebijakan pemerintah.
2. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan agar menggunakan alat uji selain regresi logistik karena dalam analisis regresi logistik jika variabel independennya merupakan variabel dummy maka hasilnya tidak terlalu baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Bursa Efek Indonesia. n.d. *Indonesian Capital Market Directory 2008-20012*. Jakarta: BursaEfeKIndonesia.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Chan, Jagadeesh, dan Warga A. (1999). Market Based Evaluation of Model to Predict Bond Ratings and Corporate Bond Trading Strategy. *Working Paper*. www.google.com.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, “ *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*”, edisi 2, Jakarta, Salemba Empat, 2006.
- Diamond, D.W. 1991. Debt Maturity Structure and Liquidity Risk. *Journal of Economics* 106, August.
- Estiyanti, 2012. Pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Download www.google.com*.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Inc.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Luciana, 2007. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Working Paper*, *download www.google.com*
- PEFINDO. 2012. “ *Indonesian Rating Highlight*”. Pefindo Credit Rating. *Download www.pefindo.com*.
- Nurmayanti, 2009. Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi. *Download www.google.com*.
- Raharjo, Sugeng. 2010. “ *Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*”. Skripsi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi “AUB”. Surakarta.
- Sawir, Agnes. 2001. “ *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*”. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Wydia, Andry. 2005. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Buletin Ekonomi dan Moneter dan Perbankan*.