

**PENGARUH RASIO *LEVERAGE*, *INTEREST COVERAGE RATIO* DAN
JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN BUMN
KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN
2012-2016**

Fatiha Rachmalita Maharani

Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta
fatihamaharani.fm@gmail.com

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio *leverage*, *interest coverage ratio* dan jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *leverage* berupa *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*, *interest coverage ratio* dan jaminan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Populasi dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi logistik ordinal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar 2,488 (2) *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar 2,742 (3) *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar 1,057 (4) Jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai koefisien sebesar -0,104 (5) Secara simultan variabel DER, DAR, ICR dan SEC berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai *chi-square* sebesar 59,092.

Kata Kunci: rasio *leverage*, *interest coverage ratio*, jaminan, peringkat obligasi.

**THE EFFECTS OF LEVERAGE RATIOS, INTEREST COVERAGE RATIO, AND
SECURED BONDS ON THE BOND RATINGS OF STATE-OWNED
CONSTRUCTION ENTERPRISES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE
IN 2012-2016**

Abstract: This study aimed to find out the effects of leverage ratios, interest coverage ratio, and bonds secured on the bond ratings of state-owned construction enterprises listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016. The independent variables in this study were leverage ratios those debt to equity ratio and debt to asset ratio, interest coverage ratio and secured bonds. The dependent variable was bond ratings. The research population comprised 11 of state-owned construction enterprises and sample were 8 using the purposive sampling technique. The data analysis technique was ordinal logistic regression. The result of study showed that: (1) Debt to equity ratio had a positive effect on the bond ratings with the coefficient of 2,488 (2) Debt to asset ratio did not have any effect on the bond ratings with the coefficient of 2,742 (3) Interest coverage ratio had a positive effect on the bond ratings with the coefficient of 1,057 (4) Secured bonds did not have any effect on the bond ratings with the coefficient of -0,104. Simultaneously, the variables of DER, DAR, ICR, SEC had effected on the bond ratings with chi-square was 59,092.

Keywords: Leverage ratios, interest coverage ratio, secured bonds, bond ratings

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal dalam arti sempit yaitu kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik. Pasar modal memperdagangkan semua efek berupa utang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* maupun tidak (Husnan, 2011).

Pasar modal memiliki fungsi keuangan yaitu memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji & Fakhrudin, 2012). Adapun macam-macam instrumen keuangan di pasar modal yang dapat menjadi pilihan bagi investor dan perusahaan. Instrumen yang ditawarkan di pasar modal, yakni berupa saham, obligasi, reksadana, derivatif berjangka dan instrumen lainnya. Preferensi investor memilih pasar modal sebagai sumber investasi disebabkan harapan investor untuk mendapat *return* yang tinggi dengan konsep *high risk high return*. Investor akan menempatkan dananya di perusahaan yang bonafit agar mendapatkan *return* yang diharapkan dan meminimalkan risiko investasi. Bagi perusahaan (emiten) memilih instrumen yang ada di pasar modal sebagai alternatif sumber pendanaan bagi keberlangsungan usaha perusahaan. Perusahaan akan lebih mudah mendapat suntikan dana baik berupa penyertaan ataupun utang dengan mekanisme *go public*. Pasar modal diharapkan mampu meningkatkan iklim dunia usaha dan meningkatkan produktivitas emiten dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber pendanaan salah satunya dengan menerbitkan obligasi. Pendanaan melalui obligasi dapat digunakan bagi perusahaan di bidang keuangan maupun nonkeuangan. Bagi investor yang *risk averse* cenderung memilih investasi obligasi karena menawarkan pendapatan tetap (*fix income securities*) bagi pemegangnya yang didapatkan dari *yield* atau bunga yang diterima pada saat jatuh tempo (*maturity date*). Obligasi relatif aman karena volatilitasnya relatif rendah dibanding saham dan investor mempunyai hak pertama kali atas aset perusahaan ketika perusahaan mengalami likuidasi (*fix claims*).

Meskipun obligasi relatif aman, potensi gagal bayar (*default risk*) dapat terjadi ketika emiten tidak mampu membayar kupon pada saat jatuh tempo. Hal tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan termasuk membayar kewajiban perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan. Contoh kasus perusahaan gagal bayar yang terjadi pada tahun 2017 yaitu perusahaan PT Bima Multi Finance dinyatakan turun peringkat dari idCCC menjadi idD karena telah gagal membayar kupon obligasi berkelanjutan I tahap II/2016 seri A, obligasi berkelanjutan I tahap I/2015 seri A dan obligasi berkelanjutan obligasi berkelanjutan II/2016 yang jatuh tempo pada 11 Agustus 2017 (www.pefindo.com).

Investor yang rasional perlu memperhatikan peringkat obligasi sebelum memutuskan untuk memegang obligasi dari suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan acuan bagi investor dalam memilih obligasi yang memberikan informasi dan sinyal tentang sejauh mana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya di masa mendatang. *Rating* obligasi memberikan informasi yang akurat tentang kinerja perusahaan dalam bentuk peringkat. Informasi tersebut mampu mempengaruhi perilaku investor yang tercermin dari harga obligasi. Bagi emiten, peringkat obligasi dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan serta mampu menarik kepercayaan investor. Emiten akan terdorong untuk meningkatkan peringkat perusahaan menjadi level *investment grade* agar tetap diminati oleh investor. Semakin baik peringkat obligasi suatu perusahaan, semakin diminati pula obligasi dari perusahaan tersebut (Wibowo, 2007).

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah seperti ORI dan SUN biasanya masuk kedalam *rating* obligasi *investment grade* karena obligasi tersebut dijamin oleh pemerintah,

sedangkan obligasi yang dikeluarkan oleh korporasi, seperti BUMN dan swasta cenderung lebih berisiko. Meskipun obligasi korporasi lebih berisiko, tetapi pergerakan obligasi korporasi cenderung lebih stabil dibandingkan obligasi pemerintah. Obligasi korporasi tetap menarik bagi investor karena menawarkan kupon yang tinggi, obligasi korporasi juga lebih menarik disebabkan oleh *maturity date* yang lebih pendek sehingga obligasi korporasi tidak goyah dengan kondisi makro. BUMN merupakan korporasi yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh pemerintah. BUMN menjadi korporasi yang diminati oleh investor dibanding korporasi swasta lainnya karena memiliki ukuran perusahaan (*size*) yang besar serta kinerja keuangan yang baik.

Menurut analisis *Indonesian Bond Pricing Agency* (IBPA), perusahaan BUMN bidang konstruksi menjadi sasaran bagi investor karena rencana jangka menengah pemerintah terhadap pembangunan infrastruktur hingga tahun 2019 yang membutuhkan modal yang besar bahkan megaprojek infrastruktur Indonesia ini masuk dalam *masterplan* ASEAN 2025 (www.neraca.co.id, 2017). IBPA menilai bahwa gencarnya proyek pembangunan infrastruktur di dalam negeri akan mendorong penerbitan obligasi. Menurut *Associate Director Fixed Income* Anugerah Sekuritas, investor perlu memperhatikan kinerja perusahaan konstruksi dan peringkat obligasinya karena perusahaan konstruksi agresif menerbitkan obligasi yang dapat menyebabkan tingkat *leverage* emiten konstruksi akan terbatas dan beban keuangan sangat rentan. Hal tersebut dapat menyebabkan perusahaan konstruksi menjadi *bubble* utang yang dampaknya dapat mengganggu kepercayaan investor (www.market.bisnis.com, 2018).

Gencarnya pendanaan melalui surat utang (obligasi) juga membuat neraca keuangan BUMN justru melemah. Hal itu terlihat dari analisis *Standard & Poors Global Ratings* pada 20 BUMN di Indonesia bahwa rasio utang terhadap laba sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi/*debt to earning before tax, depreciation, and amortization (debt to EBITDA)* tercatat naik menjadi 4,5 kali pada tahun 2017 dari sebelumnya 1 kali pada tahun 2011. Berdasarkan analisis tersebut, terdapat empat emiten BUMN bidang konstruksi memiliki rasio *leverage* yang tinggi, pada saat yang sama pertumbuhan arus kas juga melemah (www.tirto.id, 2018). Perusahaan BUMN bidang konstruksi tersebut yaitu WIKA, WSKT, PTPP, ADHI. Rasio *debt to EBITDA* perusahaan BUMN bidang konstruksi relatif mengalami kenaikan dari tahun 2013-2017. Kenaikan tersebut mencerminkan bahwa pertumbuhan utang lebih besar dibanding *EBITDA*.

Peringkat obligasi dianalisis dari aspek keuangan maupun nonkeuangan oleh sebuah lembaga pemeringkat obligasi. OJK mewajibkan setiap obligasi yang akan terbit di BEI diperingkatkan terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat. Terdapat lima lembaga pemeringkat obligasi yang terdaftar oleh OJK yaitu *Fitch Ratings, Moody's Investor Service, Standard and Poor's, PT. Fitch Rating* Indonesia, dan PT. Pemeringkat Efek Indonesia (www.ojk.go.id). Pemeringkat obligasi yang paling terkenal dan menjadi acuan di Indonesia yaitu Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO). PT. PEFINDO sebagai agen pemeringkat obligasi yang independen dan objektif memiliki informasi terkait skala risiko suatu obligasi yang dapat dimanfaatkan para investor dalam meminimalkan risiko kegagalan (*default risk*).

Menurut Hanafi (2004) terdapat tahapan yang dilakukan dalam proses *rating* oleh pemeringkat obligasi, yaitu melakukan *review* internal terhadap perusahaan yang mengeluarkan instrumen utang, hasil dari *review* internal tersebut akan direkomendasikan kepada komite *rating* yang akan menentukan *rating* perusahaan tersebut. Ada tiga penilaian utama yang digunakan PT. PEFINDO yaitu industri (*industry risks*), risiko bisnis (*business risks*), dan risiko finansial (*financial risks*). PT. PEFINDO tidak menjelaskan secara urut dan pasti perusahaan yang memiliki peringkat layak investasi (Rukmana, 2016). Metodologi yang digunakan PT. PEFINDO dalam proses pemeringkatan yaitu melakukan *review* internal perusahaan salah satunya penilaian risiko finansial melalui laporan keuangan.

Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No. 1 menyatakan bahwa laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna untuk investor, kreditur dan pengguna lain dalam membuat keputusan investasi kredit dan keputusan sejenis. Laporan keuangan dapat dipahami melalui rasio keuangan. Investor dapat memprediksi *risk* dan *return* investasi melalui rasio keuangan sedangkan bagi lembaga pemeringkat, rasio keuangan digunakan untuk menilai probabilitas gagal bayar utang yang dipublikasikan dalam bentuk peringkat obligasi. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini disesuaikan dengan metodologi penelitian yang digunakan oleh PT. PEFINDO pada perusahaan konstruksi.

Dalam penelitian ini, peneliti ingin memaparkan rasio keuangan yang dapat memprediksi kemampuan perusahaan dalam membayar pokok beserta bunga yang timbul dari surat utang (obligasi). Pendekatan yang peneliti ingin paparkan, yaitu rasio-rasio yang berkaitan dengan utang serta keamanan yang ada pada obligasi tersebut. Adapun rasio keuangan tersebut yaitu, rasio *leverage* yang terdiri dari *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* serta *interest coverage ratio*. Adapun faktor nonakuntansi yang ingin peneliti paparkan yaitu, jaminan (*secured bond*) untuk menilai tingkat keamanan suatu obligasi. Ketiga variabel tersebut digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan konstruksi yang relatif memiliki utang dan risiko yang besar.

Rasio *leverage* adalah rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang (Fahmi, 2014). Terdapat dua rasio yang berhubungan dengan rasio *leverage* yaitu *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to asset ratio* (DAR). DER menunjukkan seberapa besar komposisi utang dengan modal sendiri, semakin besar nilai DER semakin tinggi risiko kebangkrutan, karena modal perusahaan banyak didanai oleh *debtholder* daripada modal sendiri. Sedangkan DAR menunjukkan seberapa besar perbandingan antara total utang dengan total aktiva perusahaan. Semakin besar nilai DAR mencerminkan sebagian besar aktiva perusahaan dibelanjai dengan utang.

Interest coverage ratio yang merupakan kemampuan laba perusahaan dikurangi untuk membayar bunga jangka panjang. Obligasi atau surat utang menimbulkan bunga yang harus dibayar, maka terdapat probabilitas perusahaan gagal dalam membayar bunga obligasi setiap jatuh tempo. Semakin tinggi rasio *interest coverage* semakin baik karena perusahaan dianggap mampu untuk membayar beban bunga periode tertentu dengan jaminan laba operasi yang diperolehnya pada periode tertentu. *Interest coverage ratio* dapat mengukur kemampuan perusahaan menutupi seluruh beban bunga dengan mengurangi laba yang telah diperoleh.

Obligasi dilihat dari segi jaminan atau koleteralnya, dibedakan menjadi dua jenis yaitu dijamin dan tidak dijamin. Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang harus disertai jaminan aktiva tertentu atau aset pihak penerbit obligasi yang dijanjikan kepada investor apabila penerbit gagal membayar kupon dan pokok obligasi. Obligasi yang dijamin dengan aktiva tertentu dapat meyakinkan investor bahwa obligasi yang diterbitkan lebih aman jika perusahaan tidak mampu membayar utang obligasi. Ketiga variabel tersebut yaitu rasio *leverage*, *interest coverage ratio* dan jaminan akan digunakan dalam penelitian ini untuk memprediksi peringkat obligasi.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk mencoba melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Rasio *Leverage*, *Interest Coverage Ratio*, dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan BUMN Bidang Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016”.

METODE

Desain penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2015). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen atau variabel bebas

terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Berdasarkan jenis datanya www.pefindo.com, dan website masing-masing perusahaan. Penelitian ini dilaksanakan bulan, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang menggunakan data dan perhitungan berbentuk angka.

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder pada perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan input data pada periode 2012-2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini diakses melalui laman www.idx.co.id, Juni-bulan Agustus 2018. Populasi penelitian ini meliputi 11 perusahaan BUMN bidang konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga sampel penelitian ini yang digunakan 8 perusahaan BUMN bidang konstruksi.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan Analisis Regresi Logistik Ordinal. Menurut Ghozali (2013) teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas lagi pada variabel independen. Variabel independen pada penelitian ini yaitu rasio *leverage* yang diprosikan *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*, *interest coverage ratio* serta jaminan, sedangkan variabel dependennya adalah peringkat obligasi. Model dasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln}\left(\frac{P1}{1-P1}\right) = \alpha + \beta1\text{DER} + \beta2\text{DAR} + \beta3\text{ICR} + \beta4\text{SEC} + \mu$$

Keterangan:

P = Peringkat obligasi(1, obligasi memiliki peringkatidBBB-danidBBB; 2, obligasi memiliki peringkat idBBB+, idA- dan idA;3, obligasi memiliki peringkat idA+ dan idAA-; 4, obligasi memiliki peringkat idAA; 5,obligasi memiliki peringkat obligasi idAA+ dan idAAA).

α = Konstanta.

$\beta1, \beta2, \beta3, \beta4$ = Koefisien variabel independen.

DER = Variabel *leverage: debt to equity ratio*.

DAR = Variabel *leverage: debt to asset ratio*.

ICR = Variabel *interest coverage ratio*.

SEC = Variabel jaminan (*secured*).

μ = error.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Ketepatan Model (*Model Fitting Information*) dan Uji Simultan

Berdasarkan hasil uji di atas dapat diketahui bahwa nilai *-2log likelihood* awal (*intercept only*) sebesar 105,935 dan akhir (*final*) sebesar 46,842. Penurunan nilai *-2log likelihood* menunjukkan bahwa H_0 tidak dapat ditolak atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Hasil uji secara simultan dapat dilihat nilai statistik G sebesar 59,092. Kriteria pengujian dilakukan dengan mengambil taraf signifikan 0,05 dari tabel distribusi *chi-square* diperoleh $\chi^2(0.05,4) = 9,49$ sedangkan nilai statistik G ($59,092$) $> 9,49$ dengan sig. 0,000. Nilai p-signifikansi yang didapat $0.000 < 0.05$

maka keputusan hipotesis nol ditolak yang menyatakan bahwa secara simultan variabel DER, DAR, ICR dan SEC berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

2. Uji Kesesuaian Model (Goodness of Fitt)

Hasil pengujian ini menunjukkan nilai *chi-square* (Pearson) dan *chi-square* (Deviance). Nilai *chi-square* (Pearson) adalah 55,585 dan nilai *chi-square* (Deviance) adalah 46,842. Sedangkan untuk nilai signifikansi dari *chi-square* (Pearson) dan *chi-square* (Deviance) masing-masing adalah sebesar 1,000 dengan nilai signifikansi >0,05. Hal ini berarti data yang diprediksi tidak berbeda dengan data empiris dan model fit dengan data.

3. Koefisien Determinasi (Pseudo R Square)

Hasil pengujian di atas menunjukkan nilai *Pseudo R-Square*. Pengujian *Cox and Snell*, *Nagelkerke* dan *McFadden* masing-masing menunjukkan koefisien determinasi sebesar 77,2%, 83,1% dan 55,8%. Pada regresi logistik ordinal menggunakan *McFadden* untuk mengestimasi R^2 (Ghozali, 2013). Berdasarkan tabel 12 dapat diketahui nilai *McFadden* sebesar 55,8%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (DER, DAR, ICR dan SEC) dan sisanya sebesar 44,2% dijelaskan oleh variabel independen di luar model penelitian.

4. Test of Parallel Lines

Pada tabel di atas, nilai *chi-square* yang dihasilkan sebesar 3,152 dengan signifikansi sebesar 0,924. Model *link function* (fungsi penghubung) menggunakan *link function logit*. Hal ini menunjukkan bahwa model yang dihasilkan memiliki parameter yang sama sehingga pemilihan model *link function logit* sudah tepat karena nilai signifikansi yang diperoleh sebesar $0,924 > 0,05$.

5. Uji Koefisien Regresi secara Parsial (Uji Wald)

Tabel 8. Hasil Koefisien Regresi secara Parsial (Uji Wald)

| | | Estimate | Std. Error | Wald | df | Sig. |
|-----------|----------------|----------|------------|--------|----|------|
| Threshold | [Rating = 2,0] | 11,093 | 4,887 | 5,153 | 1 | ,023 |
| | [Rating = 3,0] | 13,777 | 5,114 | 7,256 | 1 | ,007 |
| | [Rating = 4,0] | 21,027 | 6,628 | 10,065 | 1 | ,002 |
| Location | DER | 2,488 | ,767 | 10,524 | 1 | ,001 |
| | DAR | 2,742 | 6,478 | ,179 | 1 | ,672 |
| | ICR | 1,057 | ,429 | 6,068 | 1 | ,014 |
| | SEC=1 | -,104 | ,840 | ,015 | 1 | ,902 |
| | SEC=0 | 0 | | | 0 | |

Sumber: Data diolah, 2018

1) Hipotesis 1 (H₁)

Debt to equity ratio (DER) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan tabel di atas hasil analisis regresi logistik menghasilkan koefisien regresi variabel *debt to equity ratio* yang diprosikan dengan DER adalah sebesar 2,488 dengan nilai sig. sebesar 0,001. Nilai sig. < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa rasio *leverage* yang berupa *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan nilai sig. < 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 1 (H₁) dalam penelitian ini diterima.

2) Hipotesis 2 (H₂)

Debt to asset ratio (DAR) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan tabel di atas hasil analisis regresi logistik menghasilkan koefisien regresi variabel *debt to asset ratio* yang diprosikan dengan DAR adalah sebesar 2,742 dengan nilai sig. sebesar 0,672. Nilai sig. < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa rasio *leverage* yang berupa *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Meskipun koefisien regresi bernilai positif, namun nilai sig. > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 2 (H₂) dalam penelitian ini ditolak.

3) Hipotesis 3 (H₃)

Interest Coverage Ratio (ICR) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan tabel di atas hasil analisis regresi logistik menghasilkan koefisien regresi variabel *interest coverage ratio* yang diprosikan dengan ICR adalah sebesar 1,057 dengan nilai sig. sebesar 0,014. Nilai sig. < 0,05 maka dapat dikatakan bahwa *interest coverage ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Dengan nilai sig. < 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif, maka dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 3 (H₃) dalam penelitian ini diterima.

4) Hipotesis 4 (H₄)

Jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan tabel di atas hasil analisis regresi logistik menghasilkan koefisien regresi variabel jaminan yang diprosikan dengan SEC adalah sebesar -0,104 dengan nilai sig. sebesar 0,902. Nilai sig. > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Nilai koefisien regresi negatif dan nilai sig. > 0,05 atau melebihi taraf toleransi kesalahan sehingga dapat dikatakan bahwa Hipotesis 4 (H₄) dalam penelitian ini ditolak.

5) Hipotesis 5 (H₅)

Pengujian secara simultan dapat diketahui dari uji *likelihood* pada tabel 10 didapat dari nilai *chi-square* sebesar 59,092 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi yang didapat 0,000 < 0,05 maka keputusan hipotesis nol ditolak yang menyatakan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel DER (X₁), DAR (X₂), ICR (X₃) dan SEC (X₄) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa DER berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Nilai koefisien DER sebesar 2,488 dan bertanda positif dengan nilai sig. sebesar 0,001. Pengaruh variabel DER terhadap peringkat obligasi dapat diinterpretasikan kenaikan 1 unit DER (X₁) akan menaikkan probabilitas peringkat obligasi idA, idA-, dan idBBB+ sebesar 0,999998736, meningkatkan probabilitas peringkat obligasi idA+ dan idAA- sebesar 0,000001178, serta meningkatkan probabilitas peringkat idAA sebesar 0,00000008594. Interpretasi lainnya dapat disimpulkan bahwa setiap perubahan 1 unit DER akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar $\exp(2,488)$ atau 12,5611 kategori peringkat obligasi idAA+ dan idAAA dengan asumsi variabel lainnya tetap.

2. Pengaruh *Interest Coverage Ratio* (ICR) terhadap Peringkat Obligasi

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ICR berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Nilai koefisien ICR sebesar 1,057 dengan nilai sig. sebesar 0,014. Pengaruh variabel ICR terhadap peringkat obligasi dapat diinterpretasikan kenaikan 1 unit ICR (X_3) akan menaikkan probabilitas peringkat obligasi idA, idA-, dan idBBB+ sebesar 0,999994712, meningkatkan probabilitas peringkat obligasi idA+ dan idAA- sebesar 0,000004927, serta meningkatkan probabilitas peringkat idAA sebesar 0,0000003610. Interpretasi lainnya dapat disimpulkan bahwa setiap perubahan 1 unit ICR akan meningkatkan peringkat obligasi sebesar $\exp(1,057)$ atau 2,877 kategori peringkat obligasi idAA+ dan idAAA dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil pengujian ini sesuai dengan hipotesis.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Rasio *Leverage* yang diprosikan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi.
2. Rasio *Leverage* yang diprosikan *debt to asset ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi.
3. *Interest coverage ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi.
4. Jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi.
5. Secara simultan, variabel DER, DAR, ICR, dan SEC berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan BUMN bidang konstruksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, Sartono. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2012). *Manajemen Keuangan Edisi 8*. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995
- Darmadji, Tjiptono, & Fakhrudin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketujuh*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Muhammad. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPPE
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

- Krichene, A.F. & Khoufi, W. (2016). On the Nonlinearity of Financial Ratios-Credit Rating Relationship. *Jurnal Applied Finance and Accounting* Vol. 2, No. 2, 2374-2429
- Nurosis, Marija. (2010). *SPSS Advance Statistical Procedures Companion*. New York: Prentice Hall.
- Pakarinti, Adia. (2012). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instistusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro
- Pertiwi, Ayyu. (2013). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi (Studi Kasus pada Obligasi Sektor Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 s/d 2011). *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Prihadi, Toto. (2008). *Deteksi Cepat Kondisi Keuangan: 7 Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: PPM Manajemen.
- Raharja & Sari. (2008). Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap peringkat Obligasi (PT. PEFINDO). *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 1, 87-104.
- Rukmana, Nur Latiffah. (2016). Pengaruh Rasio Keuangan dan Ukuran Perusahaan (Size) terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2015. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE.
- Suad, Husnan. (2011). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UMP APP YKPN.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabetha.
- Syawal, T.M., & Fachrizal. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Interest Coverage Ratio, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*. Vol.1, No. 2, 237-251.
- Wibowo. (2007). *Manajemen Kinerja*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Parsada.
- Wijayanti, Indah. (2016). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya*. Vol. 3, No.3.
- Wingdinarko, Dimas. (2014). Hubungan Leverage terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Thesis*. Universitas Gadjah Mada.
- www.bareksa.com diakses pada tanggal 12 Maret 2018.

www.ibpa.co.id diakses pada tanggal 20 Maret 2018.

www.idx.co.id diakses pada tanggal 20 Maret 2018.

www.ojk.go.id diakses pada tanggal 7 Maret 2018.

www.marketbisnis.com diakses pada tanggal 12 Februari 2018.

www.tirto.id diakses pada tanggal 20 Agustus 2018.

www.pefindo.com diakses pada tanggal 20 Agustus 2018.

www.neraca.co.id diakses pada tanggal 20 Agustus 2018.