

THE EFFECT OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, LEVERAGE AND FIRM SIZE TOWARD BOND RATING ON NON FINANCIAL INSTITUTION LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2010-2014

Umi Mardiyati

Faculty of Economics, State University of Jakarta

Email: umi.mardiyati@gmail.com

Sekar Ghita Nur Utami

Faculty of Economics, State University of Jakarta

Email: saghita18@gmail.com

Gatot Nazir Ahmad

Faculty of Economics, State University of Jakarta

Email: ahmad72nazir@gmail.com

ABSTRACT

The Purpose of this research is to know the effects of profitability, liquidity, leverage, and firm size toward bond rating. This research used logistic regression as a method of data analysis. The samples of this research are non financial firms listed in Indonesian Stock Exchanged and rated by PEFINDO's rating agency period 2010-2014. In this research, bond rating as dependent variabel categorized into investment grade (1) and non investment grade (0), while the independent variabels consisted of profitability proxied by ROA, liquidity proxied by CR, leverage proxied by DER, and firm size proxied by total asset. The result research as parsial show that profitability and leverage has positive and significant effect on bond rating, while liquidity and firm size has positive but not significant effect on bond rating. While as simultan profitability, liquidity, leverage and firm size has positive and significant effect on bond rating.

Key word: profitability, liquidity, leverage, firm size, bond rating.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan alternatif investasi yang cukup menarik bagi para investor. Pasar modal memberikan peluang meraih keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif berinvestasi lainnya. Pasar modal itu sendiri merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang baik dalam bentuk modal utang atau modal ekuitas.

Obligasi merupakan jenis modal utang yang diperjualbelikan dalam pasar modal. Menurut Purwaningsih (2008), obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap.

Tujuan berinvestasi adalah mendapatkan tambahan nilai atau keuntungan atas kegiatan investasi yang dilakukan. Namun, hal tersebut tidak luput dari kemungkinan adanya risiko yang dapat diterima. Investor yang telah mengeluarkan sejumlah dana untuk investasi obligasi perlu mewaspadaai adanya risiko perusahaan penerbit tidak sanggup membayarkan kupon dan pokok pinjaman obligasi sesuai perjanjian yang telah ditentukan. Risiko tersebut biasa dikatakan sebagai risiko gagal bayar (*default risk*).

Fenomena risiko gagal bayar dapat dilihat pada kasus salah satu emiten, yaitu PT Bakrie Telecom Tbk. (BTEL) dimana pada tahun 2013 tak sanggup membayar kupon bunga atas obligasi bertajuk *guaranteed senior notes* yang diterbitkan anak usahanya, Bakrie Telecom Pte Ltd sekitar Rp163,72 miliar. Utang pokok obligasi yang terbit pada 7 Mei 2010 tersebut bernilai 250 juta dollar AS dengan kupon 11,50 persen. Pembayaran kupon ini jatuh tempo setiap 7 Mei dan 7 November setiap tahunnya, hingga jatuh waktu obligasi pada 7 Mei 2015. (<http://bisniskeuangan.kompas.com>)

Guna mengantisipasi terjadinya risiko tersebut, investor perlu memiliki gambaran mengenai tingkat kemampuan perusahaan penerbit obligasi untuk membayar kewajibannya. Tingkatan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya dapat diketahui melalui peringkat obligasi. Peringkat obligasi dapat

digunakan sebagai sinyal informasi bagi investor sebelum memutuskan untuk membeli obligasi.

Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan.

Peringkat obligasi diberikan penilaian oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*credit rating agency*). Lembaga pemeringkat ini bersifat bebas dan tugasnya menyediakan informasi mengenai risiko kredit dan peringkat dari perusahaan penerbit obligasi.

Lembaga pemeringkat obligasi menggunakan berbagai faktor sebagai acuan dalam memberikan penilaian pada perusahaan penerbit obligasi. Salah satu acuan yang dapat digunakan adalah rasio keuangan. Menurut Horigan (1966), data akuntansi dan rasio keuangan dapat berguna untuk penentuan peringkat obligasi perusahaan.

Menurut Amalia (2013), rasio keuangan berupa profitabilitas mempunyai kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi. Profitabilitas merupakan suatu indikator penting untuk menilai peringkat obligasi melalui tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA (*return on assets*) mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi memiliki kecenderungan untuk mampu membayar utang-utangnya dan peringkat obligasinya akan tinggi. Semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan memberikan sinyal probabilitas *default risk* perusahaan semakin rendah. Namun, hasil penelitian Sejati (2010) menyatakan bahwa profitabilitas tidak dapat digunakan sebagai faktor penentu peringkat obligasi.

Menurut Feki dan Khoufi (2015), likuiditas dapat digunakan sebagai faktor penentu peringkat obligasi. Likuiditas yang diproksikan dengan CR (*current ratio*) mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga akan memberikan pengaruh meningkatnya peringkat obligasi perusahaan. Namun, dalam penelitian Sejati (2010) menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh dalam menentukan peringkat obligasi.

Menurut Dali, Ronni, dan Malelak (2015), tingkat *leverage* memiliki pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. *Leverage* yang diproksikan dengan DER (*debt to equity ratio*) mengukur seberapa besar utang perusahaan dengan seluruh ekuitas. *Leverage* yang tinggi dalam perusahaan memberikan sinyal bahwa tingginya *default risk* perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah akan disukai oleh investor karena cenderung mampu untuk melunasi utang-utangnya. Apabila tingkat *leverage* perusahaan rendah, maka peringkat obligasi perusahaan akan cenderung tinggi. Namun, dalam penelitian Septyawanti (2013) *leverage* tidak memberikan pengaruh dalam menentukan peringkat obligasi.

Menurut Melani dan Kananlua (2013), ukuran perusahaan dapat memengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan diproksikan melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan total aset yang tinggi menunjukkan kemampuan menguasai pasar dan memiliki kredibilitas yang baik sehingga akan mampu mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu determinan yang dapat memudahkan dalam memperoleh dana dari investor. Namun, hasil penelitian Werastuti (2010) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan suatu teori yang mengemukakan tentang bagaimana seharusnya suatu perusahaan dapat memberikan sinyal kepada

pengguna laporan keuangan Jama'an, 2008). Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak eksternal (Thamida dan Lukman, 2013). Untuk itu, guna menghindari adanya asimetri informasi, pihak perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi yang dapat digunakan sebagai sinyal untuk pihak eksternal perusahaan. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008).

Obligasi

Obligasi merupakan jenis modal utang yang diperdagangkan dalam pasar modal dan menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan perusahaan. Dalam Keputusan Presiden RI No.775/KMK/001/1982 disebutkan bahwa obligasi adalah jenis efek berupa surat pengakuan utang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten.

Menurut Brigham dan Daves (2014:119), obligasi merupakan suatu kontrak jangka panjang dimana pihak peminjam setuju melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut.

Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi ditentukan melalui suatu lembaga pemeringkat (*Credit Rating Agency*). Terdapat beberapa lembaga pemeringkat obligasi yang terkenal di dunia seperti Moody's Investor Service, Standard & Poor's Corporation, dan Fitch Investor's Service. Sedangkan lembaga pemeringkat obligasi yang ada di Indonesia yaitu, PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic Credit Rating.

Berdasarkan lembaga pemeringkat PEFINDO dan Bank Indonesia, peringkat obligasi memiliki kategori *investment grade* dan *non-investment grade*. Peringkat obligasi dibawah BBB merupakan obligasi *non investment grade* atau

biasa disebut sebagai *junk bond* (Brigham dan Daves, 2014:153). Peringkat obligasi yang termasuk *investment grade* memiliki arti bahwa obligasi tersebut memiliki risiko gagal bayar yang rendah dan layak untuk di investasikan. Sedangkan, peringkat obligasi yang non *investment grade* memiliki arti bahwa obligasi tersebut tidak layak untuk diinvestasikan. Berdasarkan lembaga pemeringkat PEFINDO, peringkat obligasi *investment grade* berada pada level peringkat AAA, AA, A, dan BBB. Sedangkan, Peringkat obligasi *non-investment grade* berada pada level peringkat BB, B, CCC, dan D.

Tabel 1. Keterangan Peringkat Obligasi PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari PEFINDO yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajibn finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampunan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor utuk memenuhi kewajiban finansialnya.
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Sumber: www.pefindo.com, 2016

Profitabilitas

Analisis profitabilitas memiliki tujuan untuk mengukur atau menghitung laba yang dihasilkan perusahaan, menilai posisi laba perusahaan, menilai perkembangan laba, menilai besarnya laba bersih setelah pajak, dan mengukur produktivitas dana perusahaan (Kasmir, 2012:196). Semakin tinggi laba perusahaan memberikan sinyal bahwa probabilitas resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin rendah.

Penelitian ini menggunakan *Return on Asset* (ROA) sebagai proksi dari profitabilitas. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada. ROA digunakan untuk mengukur efektivitas dari seluruh kegiatan operasi perusahaan (Kasmir, 2012 : 202). Semakin baik hasil pengukurannya, semakin baik keadaan suatu perusahaan. Adapun rumus perhitungan ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total aset}}$$

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, perusahaan tersebut dikatakan *likuid*. Sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya, perusahaan tersebut dikatakan *ilikuid*. Perusahaan yang *likuid* memiliki kecenderungan mendapatkan peringkat obligasi yang tinggi.

Penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai proksi dari likuiditas. *Current Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Adapun rumus perhitungan *current ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Leverage

Leverage merupakan kegiatan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Jadi, *leverage* merupakan pengukuran dari

sumber pendanaan yang berasal dari utang. Karena dananya berasal dari utang, maka hal tersebut perlu dibatasi agar tidak terlalu membebani perusahaan. Apabila perusahaan memiliki nilai *leverage* yang tinggi, dapat berdampak timbulnya kerugian yang besar, tetapi juga dapat memberikan laba yang besar. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki nilai *leverage* yang rendah, tentu memiliki risiko kerugian yang kecil, namun return yang akan didapatkan juga kecil. Kenaikan *leverage* akan mempengaruhi probabilitas peringkat obligasi perusahaan menjadi kategori *default*.

Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* sebagai proksi dari *leverage*. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Adapun rumus perhitungan *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

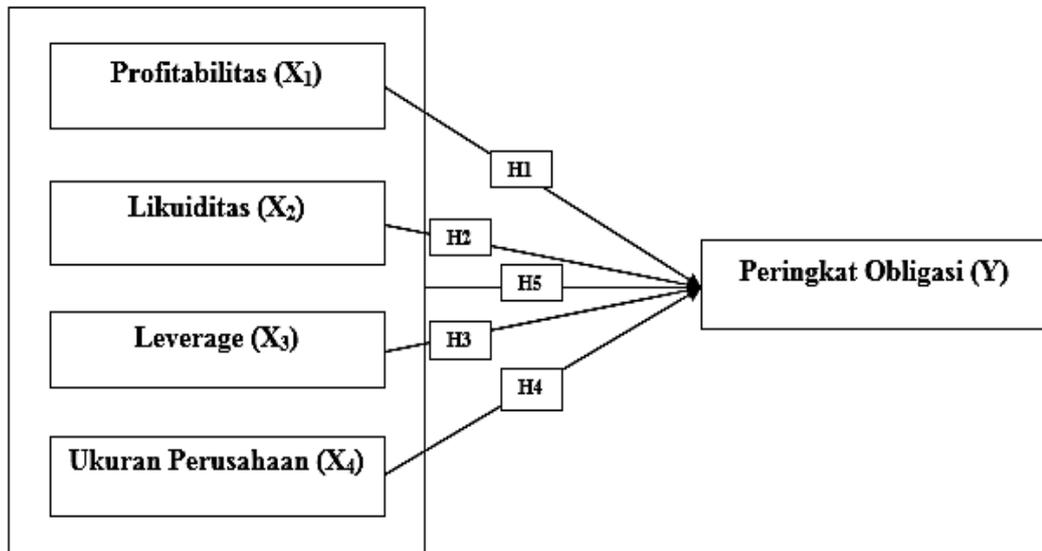
$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dari total aset dan jumlah penjualan. Ukuran perusahaan menjadi salah satu penentu dalam memperoleh kemudahan pendanaan dari pasar modal. Ukuran perusahaan yang besar mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki total aset dan jumlah penjualan yang besar. Dengan begitu perusahaan cenderung memiliki probabilitas yang tinggi dalam bersaing, sehingga bila perusahaan membutuhkan pinjaman pendanaan dapat lebih mudah memperolehnya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diperoleh. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan dengan ukuran yang besar. Penelitian ini menggunakan Total Aset sebagai proksi dari ukuran perusahaan. Adapun rumus perhitungan ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln (Total Aset)}$$

Hipotesis



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Sumber : Diolah oleh penulis, 2016

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

H5 : Profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun juga hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian asosiatif dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan obligasinya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik

pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah penyampelan bersasaran (*purposive sampling*).

Purposive sampling adalah teknik pemilihan sampel dari suatu populasi berdasarkan pertimbangan tertentu, dengan memberikan persyaratan yang cukup ketat agar sampel yang dipilih sesuai dengan karakteristik yang dikehendaki (Juliandi et.al., 2014:58). Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang tidak termasuk dalam industri perbankan, asuransi, dan lembaga keuangan lainnya.
2. Obligasi yang diterbitkan beredar selama periode pengamatan.
3. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014 dan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap.
4. Obligasi perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat PEFINDO selama kurun waktu pengamatan.

Berdasarkan dari kriteria diatas, terdapat 192 sampel obligasi dari perusahaan non keuangan dalam kurun waktu 5 tahun yang memenuhi syarat untuk diteliti.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik (*logistic regression*) dengan program Eviews. Regresi logistik merupakan metode untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali dan Ratmono, 2013:336). Adapun langkah pengolahan datanya meliputi statistik deskriptif dan uji hipotesis berupa uji signifikansi parsial, uji signifikansi simultan, uji *goodness of fit*, uji akurasi prediksi, dan koefisien determinasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui ukuran pemusatan data (*mean*) dan ukuran penyebaran data (minimum, maksimum, dan standar deviasi).

Adapun pada Tabel 2 menyajikan hasil analisis statistika deskriptif dari ROA, CR, DER, dan ASSET pada perusahaan-perusahaan non keuangan yang obligasinya terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014 dengan jumlah data observasi sebanyak 192.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	ROA	CR	DER	ASSET (dalam miliaran rupiah)
Mean	0,068038	1,500180	1,715502	31.129
Maximum	0,309336	10,64230	28,18712	603.659
Minimum	-0,654198	0,199701	-7,200000	447
Std. Dev.	0,112833	0,938862	2,417303	88.702
Observations	192	192	192	192

Sumber : Data diolah oleh penulis menggunakan Eviews 8, 2016

Berdasarkan Tabel 2, nilai rata-rata ROA adalah sebesar 0,068 atau 6,8% dengan standar deviasi sebesar 0,112 atau 11,2%. Nilai rata-rata ROA lebih rendah dari nilai standar deviasinya. Hal tersebut menunjukkan bahwa data ROA memiliki persebaran yang fluktuatif. Nilai ROA tertinggi terdapat pada PT Selamat Sempurna pada tahun 2014, yaitu sebesar 0,309336 atau 31%. Sedangkan nilai ROA terendah terdapat pada PT Berlian Laju Tanker Tbk. pada tahun 2012, yaitu sebesar -0,654198 atau -65%.

Nilai rata-rata CR adalah sebesar 1.500180 atau 150% dengan standar deviasi sebesar 0,938862 atau 94%. Nilai rata-rata CR lebih tinggi dari standar deviasinya. Hal tersebut menunjukkan bahwa data CR memiliki persebaran yang rata. Nilai CR tertinggi terdapat pada PT Aneka Tambang (Persero) Tbk. pada tahun 2011, yaitu sebesar 10,64230 atau 1064%. Sedangkan untuk nilai CR terendah terdapat pada PT Arpeni Pratama Ocean Line pada tahun 2010, yaitu sebesar 0,199701 atau 20%.

Nilai rata-rata DER adalah sebesar 1,715502 atau 172% dengan standar deviasi sebesar 2,417303 atau 242%. Nilai rata-rata DER lebih rendah dari nilai standar deviasinya. Hal tersebut menunjukkan bahwa data DER memiliki persebaran yang fluktuatif. Nilai DER tertinggi terdapat pada Apexindo Pratama Duta Tbk. pada tahun 2014, yaitu sebesar 28.18712 atau 2818%. Sedangkan

untuk nilai DER terendah terdapat pada PT Arpeni Pratama Ocean Line pada tahun 2010, yaitu sebesar -7,200000 atau -72%.

Nilai rata-rata ASSET adalah sebesar Rp31.129 miliar dengan standar deviasi sebesar Rp88.702 miliar. Nilai rata-rata ASSET lebih rendah dari nilai standar deviasinya. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai ASSET memiliki persebaran data yang fluktuatif. Nilai ASSET tertinggi terdapat pada PT Perusahaan Listrik Negara pada tahun 2014, yaitu sebesar Rp603.659 miliar. Sedangkan untuk nilai ASSET terendah terdapat pada PT Panorama Transporatsi Tbk. pada tahun 2014 yaitu sebesar Rp447 miliar.

Regresi Logistik

Tabel 3. Hasil Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-24.22041	14.88403	-1.627275	0.1037
ROA	22.84911	9.943247	2.297952	0.0216
CR	2.018763	1.866802	1.081402	0.2795
DER	4.534178	2.261574	2.004877	0.0450
ASSET	0.675963	0.450199	1.501478	0.1332
McFadden R-squared	0.776016	Mean terkatt var		0.953125
S.D. terkatt var	0.211924	S.E. of regression		0.114871
Akaike info criterion	0.136843	Sum squared resid		2.467549
Schwarz criterion	0.221673	Log likelihood		-8.136913
Hannan-Quinn criter.	0.171200	Deviance		16.27383
		Restr. log		
Restr. deviance	72.65625	likelihood		-36.32812
LR statistic	56.38242	Avg. log likelihood		-0.042380
Prob(LR statistic)	0.000000			
Obs with Dep=0		9	Total obs	192
Obs with Dep=1	183			

Sumber :data diolah penulis, 2016

Berdasarkan tabel 3, persamaan regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\text{RATING} = -24,220 + 22,849 \text{ ROA} + 2,018 \text{ CR} + 4,534 \text{ DER} + 0,675 \text{ ASSET}$$

Dalam persamaan logistik tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kenaikan 1 unit ROA akan meningkatkan probabilitas peringkat obligasi sebesar nilai odd ratio ($\exp 22,84911$)= 8.379.968.563 kali dengan asumsi variabel CR, DER, dan ASSET tetap.
2. Kenaikan 1 unit CR akan meningkatkan probabilitas peringkat obligasi sebesar odd ratio ($\exp 2,018763$)= 7,529005791 kali dengan asumsi variabel ROA, DER, dan ASSET tetap.
3. Kenaikan 1 unit DER akan meningkatkan probabilitas peringkat obligasi sebesar odd ratio ($\exp 4,534178$)= 93,14691706 kali dengan asumsi variabel ROA, CR, dan ASSET tetap.
4. Kenaikan 1 unit ASSET akan meningkatkan probabilitas peringkat obligasi sebesar odd ratio ($\exp 0,675963$)= 1,965925251 kali dengan asumsi variabel ROA, CR, dan DER tetap.

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Parsial

Pada Tabel 3, nilai ROA sebagai proksi dari variabel profitabilitas memiliki koefisien sebesar 22,84911 dan nilai probabilitas sebesar 0,0216. Koefisien yang bernilai positif memiliki arti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diperoleh. Nilai probabilitas lebih kecil dari α ($0,0216 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat laba dari seluruh aset yang ada.

Menurut Widowati *et.al* (2013), perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi memiliki kecenderungan untuk mampu membayar kewajibannya dan *default risk* perusahaan akan rendah. Perusahaan dengan *default risk* yang rendah akan meningkatkan peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa peneliti sebelumnya, yaitu Feki dan Khoufi (2015), Amalia (2013), Al-Khawaldeh (2013), Murcia *et.al* (2014), Shimizu *et.al* (2013), Werastuti (2015), Amalia (2013), Melanie dan Kananlua (2013), Widowati *et.al.* (2013) dan

Septyawanti (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi.

Nilai CR sebagai proksi dari variabel likuiditas memiliki koefisien sebesar 2,018763 dan nilai probabilitas sebesar 0,2795. Koefisien yang bernilai positif memiliki arti bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diperoleh. Nilai probabilitas lebih besar dari α ($0,2795 > 0,05$) menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Menurut Munawir (2005), tingkat *current ratio* (rasio lancar) yang tinggi belum tentu menjamin perusahaan mampu membayar utang kewajiban jangka pendeknya.

Dalam aktiva lancar terdapat persediaan. Jika jumlah persediaan yang relatif tinggi dan tak sebanding dengan tingkat perputaran penjualan akan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan. Untuk itu, mungkin penentuan peringkat obligasi ditentukan dengan rasio likuiditas yang lain seperti *cash ratio* (rasio kas). Rasio kas mengukur seberapa besar kemampuan kas dalam membayar utang jangka pendek. Kas dapat lebih mudah untuk dicairkan dan digunakan untuk membayarkan utang. Selain itu, Informasi dari kas itu sendiri dapat dilihat berdasarkan laporan arus kas dimana memberikan informasi secara lebih terperinci mengenai penerimaan dan pengeluaran kas sehingga lebih memungkinkan dalam mengetahui sumber likuid perusahaan (Widowati *et.al*, 2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa peneliti sebelumnya, yaitu Murcia *et.al* (2014) dan Yuksel *et.al* (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai DER sebagai proksi dari variabel *leverage* memiliki koefisien sebesar 4,534178 dan nilai probabilitas sebesar 0,045. Koefisien yang bernilai positif memiliki arti bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diperoleh. Nilai probabilitas lebih kecil dari α ($0,045 < 0,05$) menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. *Leverage* memiliki arah hubungan yang positif terhadap peringkat obligasi dikarenakan sampel penelitian ini memiliki rata-rata nilai DER yang masih dalam tahap wajar yaitu, sebesar

172% sehingga tingkat penggunaan utang yang tinggi masih dapat meningkatkan peringkat obligasi.

Dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1002/KMK.04/1984 tentang Penentuan Perbandingan antara Utang dan Modal Sendiri, penetapan besarnya perbandingan antara utang dan modal sendiri (*debt equity ratio*) ditetapkan setinggi-tingginya tiga dibanding satu (3:1) atau batas kewajaran utang sebuah perusahaan adalah maksimal tiga kali modalnya, atau DER-nya 300%. Namun, penggunaan utang yang tinggi sejatinya menunjukkan *default risk* yang tinggi pula pada perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti sebelumnya, yaitu Septyawanti (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Nilai ASSET sebagai proksi dari variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar 0,675963 dan nilai probabilitas sebesar 0,1332. Koefisien yang bernilai positif memiliki arti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin tinggi peringkat obligasi yang diperoleh. Nilai probabilitas lebih besar dari α ($0,1332 > 0,05$), yang berarti bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Menurut Almilia dan Devi (2007), Penilaian peringkat obligasi terkait dengan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya bukan dari seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan yang besar tidak dapat dijadikan sebagai patokan bahwa peringkat obligasinya akan tinggi.

Perusahaan besar memang memiliki kemudahan dalam mendapatkan dana yang berasal dari utang, Wahidahwati (2002), namun tidak menjamin perusahaan mampu membayar utang dengan baik. Penentuan peringkat obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan dalam membayarkan utang-utangnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti sebelumnya, yaitu Murcia et.al (2014) dan Werastuti (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.

Uji Signifikansi Simultan

Berdasarkan hasil pada Tabel 3, nilai probabilitas LR *statistic* adalah sebesar 0,0000. Nilai prob. LR *statistic* menunjukkan nilai lebih kecil dari α ($0,000 < 0,05$), yang berarti bahwa variabel bebas berupa profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Goodness of Fit

Tabel 4. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

H-L Statistic	0.7087	Prob. Chi-Sq(8)	0.9995
Andrews Statistic	136.6652	Prob. Chi-Sq(10)	0.0000

Sumber : data diolah penulis dengan Eviews,2016

Nilai H-L *Statistic* menunjukkan nilai 0,7087 dengan probabilitas signifikansi 0.9995 yang nilainya diatas 0,05 maka hipotesis nol ditolak dan dapat dikatakan model regresi memiliki kecocokan dengan data atau model dapat digunakan untuk memprediksi nilai observasinya.

Akurasi Prediksi

Tabel 5. Hasil Presentase Akurasi Prediksi

Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	7	1	8	0	0	0
P(Dep=1)>C	2	182	184	9	183	192
Total	9	183	192	9	183	192
Correct	7	182	189	0	183	183
% Correct	77.78	99.45	98.44	0.00	100.00	95.31
% Incorrect	22.22	0.55	1.56	100.00	0.00	4.69

Sumber : data diolah penulis dengan Eviews

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 5, tingkat presentase akurasi prediksi mencapai 98,44% sehingga dapat dikatakan model cukup baik.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil pada Tabel 3, nilai McFadden R-squared adalah sebesar 0,776016 atau 77,6%. Sedangkan berdasarkan output Tabel 5, nilai presentase

total correct adalah sebesar 98,44%. Jadi, $77,6\% \times 98,44\% = 76,39\%$. Maka, nilai koefisien determinasi adalah sebesar 76,39% yang berarti bahwa variabel terikat peringkat obligasi mampu dijelaskan oleh variabel bebas berupa profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan sebesar 76,39% dan sisanya sebesar 23,61% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Secara parsial profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi rendahnya peringkat obligasi dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi *return on asset* (ROA), semakin tinggi pula peringkat obligasi perusahaan.
2. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) tidak memberikan pengaruh pada peringkat obligasi. mungkin penentuan peringkat obligasi ditentukan dengan rasio likuiditas yang lain.
3. *Leverage* menunjukkan hasil yang signifikan namun memiliki arah hubungan yang positif. Hal tersebut dikarenakan sampel penelitian masih memiliki nilai DER yang wajar.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Seberapa besar ukuran perusahaan yang ditinjau dari total aset tidak dapat dijadikan sebagai penentu dalam pemberian peringkat obligasi perusahaan. Adapun penentuan peringkat obligasi terkait dalam segi kewajiban atau seberapa besar kemampuan perusahaan mampu membayar utang-utangnya.
5. Profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Implikasi

Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh dari profitabilitas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerja manajerial atas profitabilitas dan dapat menjaga tingkat *leverage* agar tidak melampaui batas kesanggupan untuk membayarkan kewajiban sehingga mendorong meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Apabila peringkat obligasi perusahaan tersebut baik, mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kredibilitas yang tinggi sehingga investor dapat tertarik untuk berinvestasi.

Selain itu, investor diharapkan tidak hanya melihat berdasarkan peringkat obligasi saja dalam memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi, namun juga harus mampu memahami faktor lain yang terkait dengan kondisi keuangan perusahaan seperti tingkat profitabilitas dan *leverage*.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini sehingga dapat menghasilkan variasi dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi misalnya seperti jaminan dan reputasi auditor.

Menurut Brister (1994 dalam Widya, 2005), Investor akan lebih memilih obligasi dengan jaminan dibanding obligasi tanpa jaminan karena obligasi dengan jaminan memberikan tingkat risiko lebih kecil dan peringkat obligasi yang lebih baik. Menurut Almilia dan Devi (2007), emiten yang diaudit oleh auditor big 4 akan memiliki obligasi yang investment grade karena semakin tinggi reputasi auditor maka semakin tinggi pula tingkat kepastian suatu perusahaan sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami kegagalan. Adapun anggota auditor big 4 adalah Pricewaterhousecoopers, Deloitte Touche & Tomatsu, Ernst & Young, dan KPMG (Klynveld, Peat, Marwick, Goerdeler).

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Khawaldeh, Abdullah A. 2013. Determinants and Impacts of Internal Credit Rating. *International Journal of Financial Research* Vol. 4, No.1, p.120-131.
- Amalia, Ninik. 2013. Pemeringkatan Obligasi PT Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal* Vol.2,No.2, p.139-147.
- Brigham, Eugene F. dan Daves Phillip R. 2014. *Intermediate Financial Management*. South Western: CENGAGE Learning.
- Dali, L. Chandra et.al. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Finesta* Vol. 3,No. 1 p. 30-35.
- Feki, Afef dan Walid Khoufi. 2015. The Determinants of Issuers' Long Term Credit Ratings : American S&P 500 Index. *International Journal of Accounting and Economics Studies* Vol.3, No.1, p.78-85.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Horrigan, James. O. 1966. The Determination of Long Term Credit Standing with Financial Ratios. *Journal of Accounting Research*, Vol.4, p.44-62.
- Jama'an. 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Pada Perusahaan Publik di BEJ)*. Thesis Magister Sains Ekonomi, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Juliandi, Azuar et. al. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Medan: UMSU PRESS.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Melani S. Kingkin dan Paulus S. Kananlua. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Manajemen* Vol. 8, No. 2, p.45-56.
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal Kinerja* Vol.12 No.1, p.85-99.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi* Vol.8, No.2, p.212-232.
- Sejati, Grace P. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi* Vol.17, No.1, p.70-78.

- Septyawanti, Hilda Indria. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal* Vol.2 No.3, p.276-285.
- Shimizu, Yoshiki et.al. 2013. Analysis of Determinants of Split Ratings and Rating Conservativeness between Japanese and US Credit Rating Agencies. *International Journal of Accounting and Financial Reporting* Vol.3, No.1, p.182-188.
- Thamida, Nelly dan Hendro Lukman. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012. *Jurnal Akuntansi* Vol. 12, No. 2, p. 198-211.
- Werastuti, Desak Nyoman. 2015. Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan dengan Pendekatan Faktor Keuangan dan Non Keuangan. *Jurnal Dinamika Akuntansi* Vol.7, No.1, p.63-74.
- Widoatmodjo, S. 2007. *Cara Benar Mencapai Puncak Kemakmuran Finansial*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Widowati, Dewi et.al. 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen* Vol.13, No.1, p.35-51.
- Yuksel, Ferhat et.al. 2015. CAMELS-based Determinants for the Credit Rating of Turkish Deposit Banks. *International Journal of Finance & Banking Studies* Vol.4, No.4, p.1-17.