

**ANALISIS RASIO PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN
UKURAN PERUSAHAAN DALM MEMPREDIKSI PERINGKAT
OBLIGASI
(Studi Pada Perusahaan Non Keuangan dan Non Perbankan di Bursa Efek
Indonesia Periode 2009-2014)**

Retno Dwi Krisnawati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165 Malang
retnorets@gmail.com

Dosen Pembimbing :

Dr. Himmiyatul Amanah J. J, SE., MM.

Abstract: Bond is one of instruments in which investors interest a lot due to its fixed revenue; meanwhile, issuers see bonds as a safe investment because of its lower cost. This trend raises the value of outstanding bonds. In 2007, for example, the value increased very significantly. Regardless the fact of the value decline in 2008 as the inevitable effect of global financial crisis, corporation bonds successfully regained their precious value in the following year. However, bonds are still risky of such payment failure that a prospective investor should carefully consider the bond ratings because they can predict the future risk level. The research tries to examine the extent to which profitability ratio, liquidity, leverage, and company size influence the predictability of bond ratings. The companies running non-financial and non-banking businesses owning bonds during 2009-2014 are taken as the samples of the study. Population on this study as many as 17 companies, after used purposive sampling then obtained as many as 7 sample companies. The data are analyzed through logistic regression model. The results of the study show that profitability ratio and leverage variables do not significantly influence the bond rating, while the other variables give significant effect toward the rating.

Keywords: Bond rate; Profitability; Liquidity; Leverage; Company Size

Abstrak: Obligasi merupakan salah satu instrumen yang diminati oleh investor karena memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Dari sisi emiten, obligasi dianggap aman karena memiliki biaya emisi yang lebih murah. Hal ini mendorong peningkatan nilai *outstanding* obligasi tepatnya di tahun 2007 *outstanding* obligasi mengalami lonjakan yang tinggi, namun *outstanding* obligasi sempat mengalami penurunan di tahun 2008 karena adanya krisis keuangan global, tetapi di tahun 2009 obligasi korporasi mulai mengalami pertumbuhan yang lebih baik. Di sisi lain, obligasi tetap memiliki risiko gagal bayar oleh karena itu peringkat obligasi dijadikan sebagai salah satu indikator yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada obligasi, karena peringkat obligasi bisa memberikan gambaran mengenai tingkat risiko yang mungkin akan timbul di masa yang akan datang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan

dalam memprediksi peringkat obligasi. Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan dan non perbankan yang memiliki periode obligasi 2009-2014. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 17 perusahaan setelah digunakan *purposive sampling* maka didapatkan sebanyak 7 sampel perusahaan. Model analisis yang digunakan adalah model regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel rasio profitabilitas dan *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel rasio likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata Kunci: Peringkat Obligasi, Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, *Size* Perusahaan.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan pasti membutuhkan dana atau modal untuk menjalankan usahanya, pendanaan tersebut dapat diperoleh melalui pasar modal atau pasar uang. Pasar modal merupakan penghubung bagi pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Pasar modal juga menjadi salah satu indikator majunya perekonomian suatu negara, hal ini dikarenakan pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan yang dapat menunjang perkembangan kondisi ekonomi dan keuangan negara tersebut. Dalam Pecking Order Theory dijelaskan bahwa perusahaan akan menempatkan penggunaan sumber dana internal sebagai prioritas pertama, kemudian diikuti dengan pinjaman kepada pihak eksternal yang bisa diperoleh dari kredit bank, penerbitan saham dan penerbitan obligasi. Bagi emiten, pasar modal merupakan alternatif sumber pendanaan lain untuk menjalankan kegiatan operasionalnya selain kredit perbankan (Erni, 2010).

Salah satu bentuk pendanaan yang dapat dipilih oleh perusahaan adalah dengan cara menerbitkan

obligasi. Bursa Efek Indonesia (BEI, 2014) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindah tangankan yang di dalamnya 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. Investasi obligasi merupakan salah satu instrumen investasi yang diminati oleh investor karena obligasi memiliki pendapatan yang sifatnya tetap, pendapatan tersebut berasal dari bunga yang akan diterima selama periode tertentu dan pokok utang pada saat jatuh tempo. Dari sisi emiten, obligasi dianggap aman karena obligasi memiliki biaya emisi yang lebih murah dibandingkan dengan saham.

Erni (2010) menjelaskan bahwa obligasi lebih menarik bagi investor karena obligasi dianggap lebih aman dibandingkan dengan saham. Dibandingkan dengan obligasi, volatilitas saham lebih tinggi sehingga daya tarik saham berkurang selain itu obligasi juga menawarkan tingkat pengembalian yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap. Enny (2011)

menjelaskan kelebihan investasi obligasi dibandingkan dengan saham yaitu dalam hal pembayaran return. Pendapatan yang diterima dari saham

Ketika dalam pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lainnya adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Ini dikarenakan perusahaan telah memiliki kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Dengan kata lain, investasi pada obligasi relatif lebih aman dibandingkan dengan investasi saham.

Namun obligasi bukannya bebas risiko, dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan berupa tidak sesuainya harapan investor dengan kenyataan. Investor yang telah menanamkan modalnya pada investasi obligasi harus mewaspadaai adanya default risk atau risiko gagal bayar. Default risk adalah risiko ketidakmampuan perusahaan penerbit obligasi untuk memenuhi janji yang telah disepakati berupa pembayaran kupon maupun pembayaran pokok obligasi (Grace, 2010).

Agar investor memiliki gambaran seberapa besar tingkat risiko default risk suatu perusahaan, maka dibuatlah peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menggambarkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor, keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten sebagai penerbit

bersumber dari deviden dan capital gain, pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan.

obligasi dalam melakukan bayaran bunga dan pelunasan pokok obligasi pada akhir masa jatuh tempo. Peringkat obligasi menjadi sangat penting karena dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Magreta dan Poppy, 2009).

Di Indonesia sendiri terdapat beberapa lembaga pemeringkat obligasi yang diakui oleh BI. Seperti yang tercantum dalam Lampiran Surat Edaran BI Nomor 7/8/DPNP tanggal 31 Maret 2005, lembaga pemeringkat obligasi yang diakui oleh BI adalah Standard and Poor's (S&P's) Ratings, Moody's Indonesia, Fitch Ratings, Kasnic Credit Rating Indonesia, dan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Dalam penelitian ini, lembaga yang digunakan sebagai acuan adalah PEFINDO. Peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua, yaitu investment grade (AAA, AA, A, dan BBB) dan non investment grade (BB, B, CCC, dan D).

Erni (2010) menyatakan ada beberapa faktor yang dijadikan pertimbangan oleh agen pemeringkat obligasi untuk menentukan peringkat obligasi suatu perusahaan, diantaranya berbagai rasio keuangan, provisi indenture agreements, perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen. Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi.

Setelah diketahui seberapa penting peringkat (rating) obligasi dalam investasi obligasi, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan dan Non-Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014)”.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah Rasio Profitabilitas memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat (rating) obligasi korporasi di industri non keuangan dan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014? (2) Apakah Rasio Likuiditas memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat (rating) obligasi korporasi di industri non keuangan dan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014? (3) Apakah Rasio Leverage memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat (rating) obligasi korporasi di industri non keuangan dan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014? (4) Apakah Ukuran Perusahaan (size) memiliki pengaruh dalam memprediksi peringkat (rating) obligasi korporasi di industri non keuangan dan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014?

Tujuan Penelitian ini adalah (1) Mengetahui pengaruh Rasio Profitabilitas dalam memprediksi peringkat (rating) obligasi korporasi di industri non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014. (2) Mengetahui pengaruh Rasio Likuiditas dalam

memprediksi peringkat (rating) obligasi korporasi di industri non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014. (3) Mengetahui pengaruh Rasio Leverage dalam memprediksi peringkat (rating) obligasi korporasi di industri non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014. (4) Mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan (size) dalam memprediksi peringkat (rating) obligasi korporasi di industri non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009-2014.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penjelesan tadi maka hipotesis dalam penelitian adalah:

1. H1 = Rasio profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.
2. H2 = Rasio likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.
3. H3 = Rasio leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan.
4. H4 = Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan ukuran imbal hasil aset atau modal dan indikator kesehatan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Rasio ini mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dari hubungan antara penjualan maupun investasi.

Semakin baik rasio profitabilitas, maka semakin baik menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang tinggi (Irham Fahmi, 2011). Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Burton et al (2003) dalam Lucky Susilowati & Sumarto (2010) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menurunkan risiko insolvency (ketidakmampuan membayar utang). Dengan profitabilitas yang tinggi akan membuat rating obligasi perusahaan akan semakin membaik.

Rasio likuiditas Nicko (2011) menjelaskan likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya, rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam ini merupakan kewajiban perusahaan). Analisis keuangan dapat menggunakan rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang yang baik (pelunasan obligasi). Oleh karena itu, tingkat likuiditas yang tinggi berpengaruh pada peringkat obligasi yang baik, semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan tersebut.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan utang dalam membiayai investasi (Enny, 2011). Rasio leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dalam menggunakan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi jumlah utang suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung dan return yang harus dibayarkan. Dengan demikian, semakin rendah leverage perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.

Ukuran perusahaan (*size*), Erisha (2015) mengatakan bahwa kemampuan pasar obligasi dapat dilihat berdasarkan derajat akses emiten di pasar keuangan dunia. Derajat akses adalah fungsi dari ukuran perusahaan atau ukuran besarnya nilai obligasi yang diterbitkan. Nicko (2011) menjelaskan ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total asset, penjualan atau ekuitas. Perusahaan-perusahaan besar memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil. Untuk menguji kemampuan pasar obligasi digunakan variabel total asset pada saat mengemisi obligasi. Semakin besar total asset maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah Explanatory Research (penjelasan) dengan maksud menjelaskan hubungan antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis, menurut

Asep Hermawan (2009) explanatory research merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif menurut Tukiran dan Hidayati (2011) adalah data yang dinyatakan dalam bentuk angka. Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan (neraca, laporan laba rugi, dan arus kas). Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder yaitu sumber yang datanya tidak diberikan langsung kepada pengumpul data (Sugiono, 2013). Sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data historik perusahaan non keuangan dan non perbankan yang terdaftar di BEI.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi, yaitu data teoritis diperoleh melalui buku-buku atau literatur dan lain-lain yang berhubungan dengan masalah yang akan dibahas. Data dalam penelitian ini didapat melalui database laporan keuangan yang tersedia di pojok BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, database BEI yang tersedia secara online pada situs www.idx.co.id dan juga database peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat PT PEFINDO pada situs www.pefindo.com.

Populasi menurut Sugiyono (2013) adalah suatu wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang kualitas dan karakteristiknya ditetapkan oleh

peneliti untuk kemudian dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan mengeluarkan obligasi yang terdaftar pada agen pemeringkat PT PEFINDO selama periode pengamatan yaitu tahun 2009-2014 (*maturity* 5 tahun), populasi yang diperoleh dari *Indonesia Bond Market Directory* (IBMD) (www.idx.co.id) adalah sebanyak 17 perusahaan.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki jumlah karakteristik yang telah ditentukan (Sugiyono, 2013). Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan purposive sampling, teknik ini dilakukan apabila populasi yang didapat terlalu banyak, sampel dipilih dengan beberapa pertimbangan karakteristik tertentu (Tukiran dan Hidayati, 2011). Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut (1) Obligasi yang diterbitkan oleh semua perusahaan non keuangan dan perbankan periode 2009-2014. (2) Obligasi perusahaan non keuangan dan perbankan yang beredar pada periode 2009-2014 diperingkat oleh PT PEFINDO. (3) Perusahaan non keuangan dan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode pengamatan yaitu tahun 2009-2014. (4) Menggunakan mata uang rupiah dalam penyajian laporan keuangan. Berdasarkan kriteria di atas diperoleh sebanyak 7 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut, masing-masing perusahaan menerbitkan obligasi dalam periode 6 tahun sehingga didapatkan jumlah sampel sebanyak 42.

Variabel Dependen adalah variabel variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Mudrajad 2009 dalam Ayu 2013). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Secara keseluruhan obligasi dibagi dalam dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CC dan D). Sampel perusahaan dalam penelitian ini semuanya menerbitkan obligasi yang masuk kedalam kategori *investment grade*. Sehingga kriteria yang digunakan adalah obligasi yang masuk kategori *high grade* (AAA, AA+, AA-, AA) dan *upper medium grade* (A+, A, A-) (Purwaningsih 2008). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala dummy dengan memberikan nilai 0 untuk kategori *upper medium grade* dan nilai 1 untuk *high grade*.

Variabel independen yang diuji dalam penelitian ini adalah

1. rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Net Profit Margin*
2. likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*
3. *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*
4. ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset

Keempat variabel tersebut dihitung berdasarkan data laporan keuangan.

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan

dengan menggunakan regresi logistik. Teknik analisis ini tidak menggunakan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Imam, 2013:133). Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung statistik deskriptif untuk melihat gambaran keseluruhan dari sampel yang dikumpulkan.
2. Menilai kelayakan model regresi menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodnes of Fit Test*.
3. Menilai keseluruhan model (*overall model fit*) dengan membandingkan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ pada *Block Number = 0* dan *Block Number = 1*.
4. Menilai ketepatan prediksi menggunakan tabel klasifikasi.
5. Menghitung koefisien determinasi R^2 menggunakan *Nagel Karke R^2*.
6. Pengujian hipotesis menggunakan model regresi logistik. Kriteria penerimaan/penolakan hipotesis didasarkan pada signifikansi *p-value*.
 - Jika taraf signifikansi $< 0,05$ maka H1, H2, H3 dan H4 diterima
 - Jika taraf signifikansi $> 0,05$ maka H1, H2, H3 dan H4 ditolak

HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std.Dev
Profit	42	-11.17	67.80	6.8931	11.90398
Likuid	42	.40	2.87	1.3617	.66014
Leverage	42	.42	6.72	1.6662	1.05882
Size	42	5.82	8686.1	1245.035	2152.4030
Valid N	42				

Tabel 4.2 menggambarkan kondisi keseluruhan sampel melalui nilai tertinggi, terendah dan rata-rata dari 42 sampel yang telah dikumpulkan.

Menilai kelayakan model regresi

Tabel 4.3
Hosmer and Lemeshow Test

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	5.994	8	.648

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.3 pengujian menunjukkan nilai *Chi-square* sebesar 5,994 dengan signifikansi (*p*) sebesar 0,648. Berdasarkan hasil tersebut, karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka model dapat disimpulkan mampu memprediksi nilai observasinya.

Menilai Keseluruhan Model (*overall model fit*)

Tabel 4.4
Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan Nilai -2LL Akhir

-2LL	Nilai
1. Awal (blok 0)	55,820
2. Akhir (blok 1)	27,358

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai statistik 2 log likelihood (block number = 0) tanpa variabel, hanya konstanta saja yaitu sebesar 55,820.

Hal ini bisa dikatakan bahwa model tanpa variabel tidak fit. Setelah dimasukan variabel maka nilai 2 log likelihood (block number = 1) mengalami penurunan menjadi sebesar 27,358. Penurunan ini menjelaskan bahwa penambahan variabel independen ke dalam model dapat memperbaiki model sehingga model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Menilai ketepatan prediksi

Tabel 4.5

Classification Table^a

		Predicted		Percentage Correct
		.00	1.00	
Observed	Y	13	3	81.3
		4	22	84.6
Overall Percentage				83.3

a. The cut value is .500

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat ada sebanyak 81.3% dari 16 sampel obligasi yang memiliki peringkat *medium grade* dan sebanyak 84.6% dari 26 sampel obligasi yang memiliki peringkat *high grade*. Hal ini menunjukkan secara umum model yang diperoleh dapat diandalkan dalam memprediksi sampel adalah sebesar 83.3%.

Koefisien Determinasi R²

Tabel 4.6
Nagelkerke R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	27.358	.492	.669

Berdasarkan tabel 4.6 diperoleh nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,669 Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memberikan pengaruh sebesar 66,9%., sedangkan sisanya sebesar 33,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian.

Uji Hipotesis

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik

Variabel bebas	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Profit	-0.018	0.034	0.280	1	0.596	0.982
Likuid	2.434	1.092	4.965	1	0.026	11.399
Lev	-0.032	0.635	0.003	1	0.960	0.968
Size	0.006	0.003	4.502	1	0.034	1.006
Constant	-3.808	2.096	3.299	1	0.069	0.022

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil pengujian menghasilkan model regresi sebagai berikut:

$$Y_i = -3,808 - 0,018 Profit_i + 2,434 Likuid_i - 0,032 Lev_i + 0,006 Size_i$$

Berdasarkan hasil hipotesis menggunakan regresi logistik didapatkan hasil

1. Pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi
Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa NPM memiliki nilai koefisien negatif sebesar 0,018 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,596 dan nilai statistik wald sebesar 0,280, dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap peringkat obligasi dan dengan nilai koefisien negatif 0,018. Maka H1 ditolak, ditolaknya H1 karena investasi dalam obligasi secara langsung tidak

terpengaruh oleh besarnya profit yang diperoleh perusahaan.

2. Pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi
Rasio likuiditas yang diproksikan dengan CR berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,026 dan koefisien regresinya bernilai positif sebesar 2,434. Maka H2 diterima, diterimanya H2 karena apabila likuiditas perusahaan bagus berarti perusahaan mampu membayar utang yang akan segera jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimilikinya dan akan memberikan pengaruh yang baik bagi perusahaan untuk melunasi utang jangka panjangnya jika likuiditas tersebut dikelola dengan baik.
3. Pengaruh rasio leverage terhadap peringkat obligasi

Rasio *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh tidak signifikan terhadap obligasi perusahaan, nilai signifikansinya sebesar 0,960 lebih besar dari 0,05 dengan arah koefisien regresinya bernilai negatif sebesar 0,032. Maka H3 ditolak, ditolaknya H3 karena dalam penelitian ini menggunakan DER dimana hutang obligasi masuk dalam rasio tersebut dan tidak dipisahkan dengan total hutang sedangkan perusahaan pemeringkat mungkin hanya menggunakan *current liabilities* dalam perhitungan *leverage*

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi
Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap obligasi perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,034 lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif 0,006. Maka H4 diterima, diterimanya H4 karena ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari kesuksesan perusahaan dimana perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dari pengujian variabel independen (NPM, CR,

DER dan total aset) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan non keuangan dan non perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014 dengan menggunakan regresi logistik, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian dengan menggunakan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan NPM berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti semakin rendah atau semakin tinggi NPM, maka tidak berpengaruh terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.
2. Hasil pengujian dengan menggunakan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diproksikan dengan CR berpengaruh signifikan positif terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.
3. Hasil pengujian dengan menggunakan regresi logistik menunjukkan bahwa rasio *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan.
4. Hasil pengujian dengan menggunakan regresi logistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset berpengaruh signifikan positif terhadap probabilitas peringkat obligasi perusahaan

SARAN

Adapun saran-saran yang dapat digunakan bagi pihak yang ingin melanjutkan penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan model analisis yang lain dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan serta menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI termasuk perusahaan keuangan dan perbankan.
2. Untuk investor agar dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk investasi obligasi.
3. Bagi perusahaan penerbit obligasi dapat dijadikan sebagai informasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar risiko default risk dapat diminimalisir.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonymuous, 2014, *Jumlah Emiten dan Nilai Emisi Obligasi Pada 2005-2013*.www.ojk.go.id (diakses pada 6 April 2016).
- Asep Hermawan, 2009, *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*. Jakarta:Grasindo.
- Ayu Putri Alfiani, 2013, *Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, RasioLikuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan (Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011)*. Skripsi.Padang: Universitas Negeri Padang.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F, 2007, *Financial Management*, Diterjemahkan oleh : Ali Akbar Yulianto. 2013. Edisi Kesebelas. Buku I. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia (BEI), 2015, www.idx.co.id (diakses pada 6 April 2016).
- Burton, B., Adam Mike, dan Hardwick P, 2006, *The Determinants of Credit Ratings in The United Kingdom Insurance Industries*, www.google.com (diakses pada 10 April 2016).
- Enny Dwi Maharti, 2010, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*.Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Erisha Nurul Uma, 2015, *Kemampuan Faktor Keuangan dan Non Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Korporasi (Studi Kasus Pada Industri Perbankan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)*. Skripsi. Malang: Universitas Brawijaya.
- Erni Linandarini, 2010, *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Grace Putri Sejati, 2010, *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur.PT e-Trading*

- Securities. Bisnis & Birokrasi*,
Jurnal Ilmu Administrasi dan
Organisasi, Vol.17, (No.1).
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2004,
Standar Akuntansi Keuangan.
Jakarta: Salemba Empat.
- Imam Ghozali, 2013, Aplikasi
Analisis Multivariate dengan
program IBM SPSS 20,
Cetakan VII. Semarang:
Badan Penerbit Universitas
Diponegoro.
- Irham Fahmi, 2011, *Analisis Kinerja
Keuangan, Panduan bagi
Akademisi, Manajer, dan
Investor untuk Menilai dan
Menganalisis Bisnis dari
Aspek Keuangan*. Bandung:
Alfabeta.
- Lucky Susilowati dan Sumarto, 2010.
*Memprediksi Tingkat
Obligasi Perusahaan
Manufaktur yang Listing Di
BEI*. Jurnal Mitra Ekonomi
dan Manajemen Bisnis.
- Magreta dan Poppy Nurmawati,
2009, *Faktor-Faktor yang
Mempengaruhi Prediksi
Obligasi Ditinjau dari Faktor
Akuntansi dan Non Akuntansi*,
Jurnal Bisnis dan Akuntansi,
Vol 11 No. 3, hal 143-154.
- Maylia Pramono Sari, 2007,
*Kemampuan Rasio Keuangan
Sebagai Alat Untuk
Memprediksi Peringkat
Obligasi (PT PEFINDO)*.
Semarang: Universitas Negeri
Semarang. Jurnal Bisnis dan
Ekonomi (JEB), Vol. 14,
(No.2) : 172- 182.
- Nicko Adrian, 2011, *Analisis Faktor-
Faktor Yang Mempengaruhi
Peringkat Obligasi Pada
Perusahaan Manufaktur
Yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia*, Skripsi, Semarang:
Universitas Diponegoro.
- Pemeringkat Efek Indonesia, 2015,
*PEFINDO Rating Criteria &
Methodology*,
www.pefindo.com (diakses
pada 6 April 2016).
- Purwaningsih Akmalia, 2008.
*Pemilihan Rasio Keuangan
Terbaik untuk Memprediksi
Peringkat Obligasi : Studi
Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di
BEJ*. Jurnal Kinerja Vol
12. Yogyakarta: Atmajaya.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari.
2008. *Kemampuan Rasio
Keuangan dalam
Memprediksi Peringkat
Obligasi (PT. Kasnic Credit
Rating)*. Jurnal MAKSI, Vol.
8, No. 2, Hal. 212-232.
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian
Pendidikan (Pendekatan
Kuantitatif, Kualitatif, dan
R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Tukiran Taniredja dan Hidayati
Mustafidah, 2011. *Penelitian
Kuantitatif*; Sebuah Pengantar.
Jakarta: Alfabeta
- Wydia Andry, 2005. *Analisis Faktor-
Faktor yang Mempengaruhi
Prediksi Peringkat obligasi*.
Buletin Ekonomi Moneter
dan Perbankan