

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**



Oleh:

**YESSY ARIFMAN
2009/13023**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
WISUDA PERIODE SEPTEMBER 2013**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE*
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**YESSY ARIFMAN
2009/13023**

**Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode
September 2013 dan telah disetujui/diperiksa oleh kedua pembimbing.**

Padang, Agustus 2013

Pembimbing I



**Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19720910 199802 2 003**

Pembimbing II



**Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19771123 200312 1 003**

**Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage*
Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Yessy Arifman

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Air Tawar Barat
Email : yessyarifman@rocketmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan, 2) pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan, 3) pengaruh *leverage* (DER) terhadap peringkat obligasi perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan beredar pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Perneringkat Efek Indonesia. Analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan tingkat signifikansi 0,05, maka hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa: 1) likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, dengan nilai signifikansi $0.184 > 0.05$ serta β sebesar 1,343 (H_1 ditolak). 2) profitabilitas (*return on asset*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, dengan nilai signifikansi $0.037 < 0.05$ serta β sebesar 15,194 (H_2 diterima). 3) *leverage* (*debt equity ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan, dengan nilai signifikansi $0.336 > 0.05$ serta β sebesar 0.240 (H_3 ditolak). Dalam penelitian ini disarankan: 1) Bagi investor jika ingin berinvestasi pada obligasi sebaiknya membeli obligasi yang memiliki peringkat *investment grade* karena memiliki tingkat keamanan yang tinggi, 2) Bagi perusahaan agar dapat memperbaiki kinerja operasionalnya sehingga dapat menghasilkan laba yang berkualitas sebab laba merupakan indikator penting bagi perusahaan untuk menarik investor, 3) Banyaknya faktor lain yang berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan perlu dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya. Peneliti selanjutnya mungkin dapat melakukan penelitian dengan mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan yang berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Selain itu diharapkan agar mempertimbangkan rentang tahun pengamatan dan menambah jumlah sampel penelitian serta memahami secara mendalam teknik analisis yang digunakan.

Kata kunci: Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, Peringkat Obligasi, Regresi Logistik.

Abstract

This research aims to test: 1) the influence of liquidity to bonds ratings predicted, 2) the influence of profitability to bonds ratings predicted and 3) the influence of leverage to bond ratings predicted. The population in this research is firms listed in Indonesian stock exchange which has outstanding bonds in 2008 until 2011. Sample was determined by the purposive sampling method. Type of data is secondary data and the method of analysis used is logistic regression analysis. Based on the result of logistic regression with a significance level of 0,05, the results of the study concluded: 1) current ratio (CR) not affect to bond ratings predicted with the level of significance $0,184 > 0.05$ and β 1,343 (H_1 rejected) 2) return on asset (ROA) is significant positive affect to bond rating predicted with the level of significance $0.037 < 0.05$ and β 15,194 (H_2 accepted) 3) debt equity ratio (DER) is not affect to bond rating predicted wit the level of significance $0,336 > 0.05$ and β 0,240 (H_3 rejected). This research suggested: 1) for investors if want to invest in bonds should buy the bonds with rated investment grade because it has a high level of security, 2) for companies should improve operational performance to attract investors, 3) for further researcher should be able to collaborate on a variety of relevant variables in affecting bond rating predicted. Also consider on observation period, add more sample and understanding of analysis techniques used

Keywords : Liquidity, Profitability, *Leverage*, Bond Rating, Logistic Regression

1. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia semakin pesat, hal ini ditandai dengan semakin bertambahnya perusahaan yang melakukan *go public* pada Bursa Efek Indonesia. Investor dapat memanfaatkan situasi ini untuk memperoleh keuntungan melalui kegiatan investasi pada efek investasi yaitu berupa obligasi atau saham.

Berinvestasi pada obligasi menjadi pilihan bagi investor yang berorientasi pada pendapatan tetap. Menurut Darmadji (2011) kelebihan obligasi yaitu obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon sepanjang umur obligasi. Investor dapat menjadikan obligasi sebagai alternatif investasi selain saham dalam membentuk portofolio.

Perkembangan obligasi di Indonesia masih relatif lamban jika dibandingkan dengan perkembangan saham. Total nilai obligasi yang beredar sekitar 790,52 triliun rupiah dan obligasi korporasi hanya sekitar 164,45 triliun rupiah. Nilai ini lebih sedikit dibandingkan kapitalisasi pasar saham yang mencapai 3.659,75 triliun rupiah (www.koran-jakarta.com, 22 juni 2012).

Adanya kebijakan Bank Indonesia yang tidak menaikkan suku bunga memberi angin segar pada perusahaan penerbit obligasi. Perkembangan pasar obligasi diprediksi akan memberikan prospek yang besar dapat menarik minat investor untuk memperoleh keuntungan. Namun, berinvestasi pada obligasi juga mengandung risiko. Risiko yang mungkin akan dihadapi investor adalah risiko gagal bayar obligasi (*default risk*). Menurut Darmadji (2011) *default risk* obligasi adalah risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau tidak mampu mengembalikan pokok obligasi.

Investor memerlukan informasi untuk mengetahui tingkat keamanan dalam berinvestasi pada obligasi. Investor dapat berpedoman pada peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan suatu tingkat yang menggambarkan dan

mengukur kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajibannya dan dijadikan sebagai acuan yang bagi investor ketika akan memutuskan untuk membeli obligasi.

Sejak tahun 1995 obligasi yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib diberi peringkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di BAPEPAM. Lembaga pemeringkat obligasi memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menekankan pentingnya informasi dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Perusahaan memberikan sinyal berupa laporan keuangan yang digunakan lembaga pemeringkat untuk menetapkan peringkat dan investor menggunakan peringkat sebagai sinyal untuk mengetahui kelayakan investasi. Selain itu, jasa pemeringkat efek berperan dalam mengurangi konflik antara perusahaan dengan investor terkait dengan keinginan perusahaan agar seluruh obligasinya terjual dan investor menginginkan penjaminan kondisi perusahaan dalam keadaan baik agar ia tidak mengalami kerugian. Dengan demikian, perusahaan dapat mengurangi biaya penjaminan dan investor tidak mengeluarkan biaya untuk menganalisis kondisi dan prospek perusahaan.

Di Indonesia lembaga pemeringkat sekuritas utang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). Tingkatan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo yaitu AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, dan D. Sedangkan di skala internasional perusahaan pemeringkatan efek adalah Fitch Rating, Moody's dan Standard and Poor's.

Berdasarkan peringkatnya, obligasi dibagi menjadi dua kelompok yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Obligasi yang berperingkat *investment*

grade menunjukkan bahwa obligasi tersebut layak investasi dan dikatakan aman karena perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjamannya. Obligasi yang memiliki peringkat *non investment grade* memiliki risiko *default* yang tinggi.

Pemeringkatan obligasi oleh Pefindo dilakukan dengan menilai risiko bisnis, risiko industri dan risiko finansial perusahaan (www.pefindo.com). Akan tetapi meskipun lembaga pemeringkat memberitahukan aspek penilaian dalam mengukur peringkat obligasi, lembaga pemeringkat tidak menjabarkan model matematis untuk mengukur peringkat obligasi (Yohanes, 2012).

Pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat tidak selalu akurat sebab terdapat kejadian yang menimbulkan pertanyaan mengenai keakuratan peringkat obligasi. Menurut Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Estiyanti (2012), peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Contohnya, *default* obligasi terjadi pada PT Mobile-8 Telecom (FREN). PT Mobile-8 Tbk (FREN) yang menerbitkan obligasi I Mobile-8 Tahun 2007 telah gagal bayar dua kali untuk kupon 15 maret 2009 dan 15 juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Milliar yang jatuh tempo pada Maret 2012 ([Kompas, 9 Februari 2010](#)). Dalam *Indonesia Bond Market Directory*, peringkat obligasi PT Mobile-8 Tbk (FREN) pada tahun 2008 dan 2009 yaitu BBB+. Pada tahun 2010 peringkat obligasi PT Mobile-8 Telecom (FREN) turun menjadi D. Selain itu, lembaga pemeringkatan tidak menyebutkan lebih lanjut bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi (Amrullah, 2007).

Basis lembaga pemeringkat obligasi dalam menentukan peringkat sebagian besar dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan, seperti rasio pengungkit (*leverage - debt equity to*

ratio), rasio likuiditas (rasio lancar dan rasio cepat) dan rasio profitabilitas (*return on asset*) (Bodie, 2006).

Jika rasio keuangan dihubungkan dengan peringkat obligasi maka keakuratan peringkat yang ditetapkan menimbulkan pertanyaan karena adanya kesenjangan. Hubungan variabel independen dengan peringkat obligasi dapat dilihat pada **Tabel 1. Hubungan variabel independen dengan peringkat obligasi (lampiran).**

Hal ini yang memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan pada laporan keuangan perusahaan yang menggambarkan kondisi perusahaan. Penelitian ini menguji pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2007). Rasio likuiditas diukur dengan *current ratio* (CR). Kemampuan perusahaan membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo mengindikasikan kemampuannya dalam membayar utang-utangnya dan tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kemungkinan peringkat obligasi. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2010). Rasio profitabilitas diukur dengan *return on asset* yang merupakan perbandingan antara laba dengan aset perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan pengelolaan asetnya sehingga perusahaan dapat membayar kewajiban dengan laba yang dihasilkan. *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya (Sartono, 2010). Rasio *leverage* diukur dengan menggunakan proksi *debt equity ratio*

yang menunjukkan proporsi utang dengan ekuitas. Tingginya penggunaan utang dalam perusahaan mengakibatkan kemungkinan timbulnya risiko sehingga berdampak terhadap rendahnya peringkat suatu obligasi.

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh beberapa peneliti. *Current ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi ditemukan oleh Luciana (2007) dan bertentangan dengan hasil penelitian Magreta (2009), Manurung (2009), Grace (2010) dan Bram (2010). Penelitian oleh Manurung (2009), Magreta (2009) dan Bram (2010) menunjukkan *return on asset* berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini bertentangan dengan penelitian Luciana (2007) dan Grace (2010). Magreta (2009), Manurung (2009), Bram (2010) menemukan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda dan dengan adanya perbedaan tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan pengujian kembali pengaruh variabel keuangan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan variabel keuangan sebab mengacu pada kebermanfaatan laporan keuangan yang memberikan informasi berupa rasio keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PEFINDO. Penelitian ini menggunakan tiga variabel bebas yaitu likuiditas, profitabilitas dan *leverage* yang berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan. Periode penelitian yaitu obligasi perusahaan yang beredar selama tahun 2008-2011.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur atau mengetahui:

1. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar Modal dan Investasi

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang, ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana kegiatan berinvestasi. (www.idx.co.id). Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option dan futures*.

Investasi merupakan kegiatan menempatkan dana pada satu/lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi.

Laporan keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu (Harahap, 2010). Laporan keuangan yang diserahkan kepada BAPEPAM terdiri dari neraca, laporan laba-rugi, laporan saldo laba, laporan arus kas, catatan laporan keuangan dan laporan lain serta materi penjelasannya yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan seperti laporan komitmen dan kontijensi perubahan untuk emiten dan perusahaan publik yang bergerak di bidang perbankan.

Laporan keuangan yang ditetapkan harus sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK).

Dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) paragraf ke 9 (Revisi 2009) dinyatakan bahwa pengguna laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaga lainnya dan masyarakat. Salah satu lembaga lain sebagai pengguna laporan keuangan yaitu lembaga pemeringkat efek. Lembaga pemeringkat efek merupakan lembaga yang dapat menjembatani kesenjangan informasi antara emiten dan investor, menyediakan informasi standar atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan, bahkan di beberapa negara perusahaan pemeringkat efek menjadi motor utama pertumbuhan pasar obligasi melalui pendidikan, penyebaran informasi dan kegiatan riset yang dilakukannya.

Obligasi

Menurut Tandelilin (2001) obligasi adalah surat bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi. Karakteristik obligasi yaitu memiliki masa jatuh tempo, nilai pokok utang, kupon obligasi, peringkat obligasi, dapat diperjualbelikan. Sebagai sebuah instrumen investasi, obligasi menawarkan beberapa keuntungan yaitu memberikan pendapatan tetap berupa kupon dan keuntungan atas penjualan obligasi. Meskipun termasuk surat berharga dengan tingkat risiko yang relatif rendah, obligasi tetap mengandung risiko, yaitu risiko *default* dan risiko tingkat suku bunga. (Darmadji, 2011).

Peringkat Obligasi

Agar investor memiliki gambaran tingkat keamanan obligasi dan kemampuan perusahaan dalam membayar

kupon dan pokok obligasi, maka didalam dunia obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban dikenal dengan istilah peringkat obligasi. Menurut Nicko (2011), peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Peringkat obligasi dikeluarkan oleh lembaga yang secara khusus bertugas memberikan peringkat atas semua obligasi yang diterbitkan perusahaan. Semua obligasi yang diterbitkan wajib diberi peringkat sedemikian agar dengan adanya peringkat tersebut maka investor dapat mengukur seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu (Darmadji, 2011).

Menurut Bringham (2010), faktor kualitatif yang mempengaruhi peringkat obligasi yaitu rasio keuangan. Menurut Bodie (2006) perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan obligasi yaitu:

- 1) Rasio cakupan (*Coverage ratios*)
- 2) Rasio pengungkit (*leverage ratio*)
- 3) Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) - rasio lancar (aset lancar/kewajiban jangka pendek) dan rasio cepat (aset lancar tanpa persediaan/kewajiban jangka pendek).
- 4) Rasio profitabilitas (*profitability ratio*) – ukuran tingkat imbal hasil aset atau modal.
- 5) Rasio arus kas terhadap utang (*cash flow to debt ratio*).

Di Indonesia, lembaga yang menentukan peringkat obligasi adalah PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia). PT. PEFINDO didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 atas prakarsa BAPEPAM dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994. PT. PEFINDO

memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No. 39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia. Fungsi utama PT. PEFINDO adalah memberikan peringkat yang obyektif, independen dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit (*credit risk*) sekuritas utang (*debt securities*) secara publik. Disamping melaksanakan kegiatannya dalam melakukan pemeringkatan surat utang, PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan efek. Publikasi ini terdiri dari opini kredit atas perusahaan-perusahaan penerbit obligasi beserta sektor aset acuannya.

Metodologi pemeringkatan Pefindo mencakup tiga risiko utama yaitu risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan yang dirinci sebagai berikut:

1) Risiko industri

Penilaian risiko industri meliputi pertumbuhan industri dan stabilitas, penghasilan dan struktur biaya dari industri, hambatan masuk dan persaingan didalam industri, peraturan dan de-regulasi industri dan profil keuangan

2) Risiko keuangan

Penilaian risiko keuangan meliputi kebijakan keuangan, struktur permodalan, perlindungan arus kas dan fleksibilitas keuangan. Analisis kebijakan keuangan mencakup filosofi manajemen, strategi target keuangan manajemen. Analisis struktur keuangan mencakup pemeriksaan terhadap *leverage* perusahaan, struktur utang dan komposisinya, dan pengelolaan kewajiban. Analisis perlindungan arus kas mencakup kajian arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang serta tingkat likuiditas yang dikaji secara mendalam. Analisis fleksibilitas keuangan meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial. Uraian tersebut merupakan

penilaian risiko keuangan pada perusahaan sektor non keuangan, sedikit berbeda dengan perusahaan sektor keuangan dimana penilaian risiko keuangan meliputi analisis mengenai permodalan, kualitas aset, profitabilitas, likuiditas, dan fleksibilitas keuangan

3) Risiko bisnis

Penilaian risiko bisnis suatu perusahaan berbeda dengan perusahaan lain, tergantung pada faktor kunci kesuksesan dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan.

Berdasarkan definisi Peringkat PEFINDO adalah sebagai berikut:

AAA: Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian

AA : Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.

A : Efek utang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

BBB :Efek utang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun

kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

BB : Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif disbanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.

B : Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan untuk memenuhi kewajiban financialnya.

CCC :Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban financialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.

D :Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Peringkat dari AAA sampai B dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan *relative* dalam kategori peringkat. Ini disebut *rating outlook*.

Rasio Keuangan

Rasio keuangan digunakan untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan. Menurut Kaplan dan Urwitz (1979) dalam Amrullah (2007), analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas. Menurut Bodie (2006) perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan dari

analisis tren dan tingkat rasio keuangan perusahaan penerbit. Rasio-rasio penting yang digunakan untuk menilai keamanan obligasi diantaranya yaitu: rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage*.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2011) likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun didalam perusahaan.

Menurut Sartono (2010) rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan yaitu:

1) *Current ratio* / rasio lancar (CR)

Current ratio memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan seluruh aset lancar yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aset lancar yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}}$$

2) *Quick ratio* /rasio cepat (QR)

Rasio ini disebut juga sebagai *acid test ratio*, yaitu perbandingan antara aset lancar dikurangi persediaan dengan utang lancar (Munawir 2002). Rasio ini dapat dihitung dengan rumus:

$$QR = \frac{\text{aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{utang lancar}}$$

Dari sejumlah rasio diatas, peneliti menggunakan *current ratio* sebagai ukuran dalam penelitian ini, karena *current ratio* lebih lazim digunakan.

Profitabilitas

Menurut Hanafi (2007) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Dalam Subramanyam (2005) dijelaskan bahwa analisis profitabilitas merupakan evaluasi atas tingkat pengembalian

investasi perusahaan yang berfokus pada sumber daya perusahaan dan tingkat profitabilitasnya, dan melibatkan identifikasi dan pengukuran dampak berbagai pemicu profitabilitas.

Menurut Sartono (2010) jenis pengukuran profitabilitas sebagai berikut:

1) *Gross Profit Margin*

Persentase *gross profit margin* yang dihasilkan dalam satu pengukuran menunjukkan bahwa setiap Rp. 1 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar x rupiah.

$$GPM = \frac{\text{Penjualan} - \text{HPP}}{\text{Penjualan}}$$

2) *Net Profit Margin*

Net Profit Margin merupakan persentase perbandingan antara laba setelah pajak dengan penjualan.

$$NPM = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3) *Return on Asset (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dipergunakan.

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

4) *Return on Equity (ROE)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan ROA sebagai alat ukur profitabilitas karena ROA merupakan indikator yang baik dalam menilai kesehatan perusahaan (Tandelilin, 1991 dalam Luciana, 2007).

Leverage

Leverage adalah penggunaan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Sartono (2010) menyatakan bahwa *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya.

Dalam manajemen keuangan perusahaan pada umumnya dikenal tiga macam *leverage* yaitu *operating leverage*, *financial leverage*, dan *total leverage* (Syamsuddin, 2009).

1) *Operating Leverage*

Operating leverage timbul karena adanya *fixed operational cost* yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*. Menurut batasnya *fixed operational cost* tidak berubah dengan adanya perubahan pada volume penjualan. Apabila terjadi peningkatan terhadap volume penjualan ini akan menyebabkan naiknya EBIT. Sebaliknya apabila terjadi penurunan terhadap penjualan maka akan menurunkan EBIT.

2) *Financial Leverage*

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban-kewajiban *financial* yang sifatnya tetap, yang harus dikeluarkan perusahaan. Kewajiban-kewajiban *financial* yang tetap ini tidak berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus dibayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan.

3) *Total Leverage*

Total leverage didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan perlembar saham biasa.

Leverage diukur dengan membandingkan total utang dengan total aset (*debt ratio*) dan membandingkan antara total hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*).

$$Debt Rasio = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}}$$

$$Debt Equity Ratio = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Penelitian ini menggunakan alat ukur *debt equity ratio* sebab rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu

perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. *Debt equity ratio* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki dan besarnya proporsi utang dibanding ekuitas dapat meningkatkan risiko terkait kesulitan keuangan.

Penelitian Relevan

Pada tahun 2007 Luciana melakukan penelitian tentang Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta. Hasil penelitiannya menemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan sedangkan profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* tidak berpengaruh signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang berada dalam keadaan likuid akan mampu memenuhi kewajibannya.

Manurung (2009) meneliti hubungan rasio-rasio keuangan dengan rating obligasi (studi empiris pada perusahaan yang termasuk dalam industri non keuangan). Hasilnya menunjukkan likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi sedangkan *leverage* yang diukur dengan *debt equity ratio* tidak berpengaruh signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa *leverage* yang menggambarkan tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pada tahun 2009 Magreta meneliti tentang analisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan *leverage* yang diukur dengan *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa profitabilitas merupakan indikator yang baik dalam memprediksi peringkat obligasi.

Bram (2010) juga meneliti tentang pengaruh kebijakan utang, profitabilitas, likuiditas, ukuran dan status perusahaan terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi. Hasilnya profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan likuiditas dan *leverage* yang diukur dengan *current ratio* dan *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Grace (2010) melakukan penelitian tentang analisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Hasilnya menunjukkan likuiditas dan profitabilitas yang diukur dengan *current ratio* dan *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Pengembangan Hipotesis Hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi

Menurut Sartono (2001) rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Analisis keuangan dapat menggunakan rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo.

Penelitian oleh Burton (2000) dalam Magreta (2009) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi peringkat obligasi. Sejalan dengan Burton, penelitian Carson & Scoot (1997) dan Bouzoita & Young (1998) dalam Magreta (2009), menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang

segera jatuh tempo (Tandelilin, 1991 dalam Bram, 2010).

Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur rasio likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Pengelolaan keuangan perusahaan dengan baik, dengan terlunasinya kewajiban jangka pendek, mengindikasikan bahwa kewajiban jangka panjang juga dapat terpenuhi. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki kondisi keuangan yang kuat sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Hubungan antara profitabilitas dengan peringkat obligasi

Menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Purwaningsih (2009) mengatakan bahwa rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan.

Manurung (2009) menemukan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Sama halnya dengan Bram (2010) yang menemukan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang diukur dengan ROA maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat investasi (*investment grade*).

Dengan demikian berarti profitabilitas merupakan indikator yang baik dalam menilai kesehatan perusahaan karena profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik. Rasio profitabilitas diukur dengan ROA karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Laba yang tinggi mengindikasikan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu.

Hubungan antara leverage dengan peringkat obligasi

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Proporsi penggunaan utang dalam kegiatan pendanaan perusahaan tergantung pada kebijakan perusahaan. Proporsi utang yang baik adalah adanya keseimbangan antara hasil utang dengan kemampuan pelunasan kewajiban perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauhmana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Menurut Manurung (2009), jika rasio ini cukup tinggi maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki resiko kebangkrutan yang cukup besar. Dengan demikian, semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar sumber pendanaan perusahaan yang didanai oleh utang sehingga kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada kemungkinan *default risk*. Risiko kebangkrutan yang besar mengakibatkan peringkat obligasi menjadi rendah. Dengan demikian berarti semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan.

Kerangka Konseptual

Perusahaan penerbit obligasi dapat mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya dalam pembayaran pokok utang beserta kupon obligasi pada saat jatuh tempo. Jika hal ini terjadi maka perusahaan akan dihadapi pada risiko gagal bayar (*default risk*) karena gagal dalam memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu dibutuhkan suatu sinyal berupa peringkat obligasi yang menggambarkan tingkat keamanan investasi pada obligasi.

Seorang pemodal yang tertarik untuk membeli obligasi harus memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat obligasi merupakan skala dalam menilai keamanan dan mengukur risiko *default* obligasi yang merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok utang dan kupon obligasi. Kenaikan peringkat obligasi perusahaan mencerminkan perbaikan likuiditas perusahaan dan peningkatan kinerja keuangan. Sedangkan penurunan peringkat obligasi perusahaan mencerminkan rasio utang yang tinggi serta penjualan dan keuntungan yang lebih lemah dari periode sebelumnya. Perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan basis pemeringkatan mereka kebanyakan berasal dari analisis tren dan tingkat rasio keuangan yang terkandung dalam informasi laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi.

Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Analisis keuangan dapat menggunakan rasio likuiditas dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya saat jatuh tempo sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya tepat waktu mencerminkan tingkat likuiditas yang tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat menaikkan peringkat obligasi karena perusahaan bebas dari risiko gagal bayar.

Profitabilitas merupakan indikator dalam menilai kinerja perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mengelola aset perusahaan. Pengelolaan aset perusahaan dengan baik dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga ROA meningkat. Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba atau tingkat profitabilitas yang tinggi dapat memperkecil risiko gagal bayar obligasi karena perusahaan dapat melunasi kewajiban dengan laba yang dimilikinya sehingga tingginya profitabilitas dapat meningkatkan peringkat obligasi.

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan utang dengan ekuitas. Tingkat *leverage* yang tinggi mengindikasikan perusahaan banyak menggunakan utang dalam mendanai aktivitas perusahaannya. Tingginya tingkat *leverage* mengakibatkan perusahaan dihadapkan pada risiko kegagalan perusahaan karena cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam melunasi kewajibannya dan peringkat obligasi menjadi turun. Semakin rendah *leverage* maka semakin baik peringkat yang diberikan kepada perusahaan.

Hubungan antara likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi dapat dilihat pada **gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran)**

Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut

- H1: Semakin tinggi likuiditas maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.
- H2: Semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.
- H3: Semakin rendah *leverage* maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang dan rumusan masalah, maka jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatoris kausatif. Penelitian kausatif berguna untuk menganalisis pengaruh antara satu variabel dengan beberapa

variabel lainnya yang bertujuan untuk melihat seberapa jauh variabel bebas mempengaruhi variabel terikat (Sekaran, 2006). Penelitian ini menjelaskan dan memperlihatkan pengaruh likuiditas (X_1), profitabilitas (X_2), dan *leverage* (X_3) (*independent variable*) dengan peringkat obligasi (*dependent variable*) (Y) pada obligasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Menurut Arikunto (2002) populasi adalah semua individu yang dijadikan subjek penelitian untuk memperoleh informasi sesuai dengan tujuan penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan obligasi yang beredar pada tahun 2008 sampai tahun 2011.

Sampel merupakan bagian dari populasi. Sampel dipilih dengan menggunakan metode penyampelan bersasaran (*purposive sampling*) sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerbitkan obligasi yang beredar selama empat tahun masa edar yaitu dalam tahun 2008 sampai tahun 2011 serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO.
- 2) Perusahaan-perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember.

Berdasarkan ketentuan **Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran)** maka perusahaan yang dapat dijadikan sampel adalah sebanyak 27 perusahaan penerbit obligasi dengan masa edar selama empat tahun. Adapun data obligasi perusahaan yang beredar selama pengamatan dapat dilihat pada **Tabel 3. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran)**

Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diambil dari literatur-literatur yang mendukung penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari database laporan keuangan, *idx factbook* dan data daftar obligasi perusahaan pada *Indonesia Bond Market Directory* yang diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), laporan peringkat obligasi yang disampaikan oleh PT.PEFINDO yang diakses lewat situs www.pefindo.com serta literatur pendukung lainnya.

Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, penulis mengumpulkan data mengenai likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan melalui prospektus yang berupa dokumen laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, dan peringkat obligasi yang dikeluarkan PT. Pefindo.

Variabel Penelitian dan Pengukurannya

1) Variabel Dependen (Y)

Menurut Kuncoro (2003) variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Pengamatan akan dapat mendeteksi atau menerangkan variabel dalam variabel terikat beserta perubahannya yang terjadi kemudian. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Peringkat obligasi dibagi menjadi dua kategori yaitu kategori *investment grade* yang diberi nilai 1 dan *non investment grade* yang diberi nilai 0.

2) Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel terikat (*dependent variable*) dan mempunyai pengaruh positif ataupun negatif bagi variabel terikat nantinya. Variabel

independen dalam penelitian ini adalah variabel keuangan berupa rasio likuiditas (X_1), rasio profitabilitas (X_2), dan rasio *leverage* (X_3).

Rasio keuangan aspek likuiditas diukur dengan menggunakan:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Rasio keuangan aspek profitabilitas diukur dengan menggunakan:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total aset}}$$

Rasio keuangan aspek *leverage* diukur dengan menggunakan:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Logistik

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah *logistic regression* dengan pengolahan data melalui software SPSS (*Statistical Package for Social Science*). Model ini digunakan karena variabel dependen yang digunakan berupa variabel *dummy* (peringkat obligasi kategori *investment grade* = satu dan peringkat obligasi kategori non *investment grade* = nol). Dalam teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2012). Karena pada regresi logistik mengabaikan *heteroscedasity*, artinya variabel dependen tidak memerlukan *hemoscedascy* untuk masing-masing variabel independennya. Dengan demikian model analisis dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\ln \frac{P}{(1-P)} = \beta_0 + \beta_1 \text{LIQUID}_t + \beta_2 \text{PROF}_t + \beta_3 \text{LEV}_t + \epsilon_i$$

Keterangan :

$\ln \frac{P}{(1-P)} = 1$, jika peringkat obligasi termasuk *investment grade* (memiliki peringkat AAA, AA, A, BBB)

$\ln \frac{P}{(1-P)} = 0$, jika peringkat obligasi termasuk *non investment grade*

(memiliki peringkat BB, B, CCC, D)

α = Konstanta

β_1-3 = Koefisien regresi

LIQUID = Rasio Likuiditas

PROF = Rasio Profitabilitas

LEV = Rasio *Leverage*

Ei = Standard Error

Langkah-langkah Analisis:

a. Menilai Kelayakan Model Regresi

Dasar pengambilan keputusan adalah jika nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *chi-square* pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow* harus menunjukkan angka $> 0,05$.

b. Menilai Keseluruhan Model

Untuk menilai keseluruhan model diperhatikan angka *-2 Log Likelihood (LL)* pada awal (blok *number* = 0) dan angka *-2 Log Likelihood* pada blok *number* = 1. Jika terjadi penurunan angka *2 Log Likelihood* (blok *number* 0 – blok *number* 1) menunjukkan model regresi yang baik.

3) Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada nilai *nagelkerke R Square*.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Uji t dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara lebih baik, dengan rumus :

$$T = \frac{\beta n}{S\beta n}$$

Keterangan :

T :Nilai mutlak pengujian

βn :Koefisien regresi masing-masing variabel

$S\beta n$:Standar eror masing-masing variabel

Jika $\alpha < 0.05$ maka hipotesis diterima

Jika $\alpha > 0.05$ maka hipotesis ditolak

Dengan tingkat kepercayaan (α) untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau (α) = 0.05

4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obligasi Perusahaan yang Beredar di BEI

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang dapat diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah pusat dan pemerintah daerah. Dalam menerbitkan obligasi di pasar modal, perusahaan yang akan menerbitkan obligasi akan membutuhkan profesi penunjang pasar modal, seperti notaris, konsultan hukum, akuntan, dan jasa penilai dalam memenuhi regulasi pasar modal.

Perusahaan menerbitkan obligasi melalui PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dengan memenuhi syarat-syarat tertentu. KSEI merupakan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di pasar modal Indonesia. KSEI akan mendistribusikan obligasi berdasarkan instruksi pendistribusian yang disampaikan oleh perusahaan terdaftar dan diterimanya rekapitulasi instruksi distribusi obligasi hasil IPO dari penjamin emisi.

Obligasi sebelum diperdagangkan harus diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat efek. Di Indonesia lembaga yang menentukan peringkat obligasi adalah PT Pefindo. Fungsinya yaitu untuk memberikan peringkat yang objektif, independen, dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit sekuritas utang secara publik. PT Pefindo melakukan penilaian obligasi berdasarkan risiko industri, risiko bisnis dan risiko keuangan perusahaan. Sumber informasi utama yang digunakan oleh Pefindo dalam menetapkan peringkat obligasi adalah laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi.

Perdagangan obligasi (Korporasi dan Negara) melalui Bursa dilakukan dengan menggunakan sistem *Fixed Income Trading System* (FITS). Mekanisme

perdagangan obligasi melalui sistem FITS merupakan transaksi yang terintegrasi antara sistem perdagangan, kliring dan penyelesaian. Dalam kegiatan transaksi melalui FITS Anggota Bursa (pialang) bertanggungjawab terhadap seluruh transaksi baik untuk kepentingan nasabah maupun kepentingan sendiri. *Fixed Income Trading System (FITS)* adalah sarana perdagangan obligasi yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia. Obligasi yang dapat ditransaksikan melalui sistem FITS ini adalah obligasi yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Kegiatan perdagangan Obligasi melalui sistem FITS ini didukung oleh peraturan perdagangan yang dibuat oleh BEI dengan persetujuan Bapepam&LK, salah satu yang diatur adalah satuan perdagangan (*Lot Size*), dimana satuan perdagangan (*Lot Size*) adalah 1 Lot sama dengan nilai lima juta rupiah (1 Lot = 5 Juta) hal ini didasarkan dalam rangka pemerataan investor agar investor individu dapat memiliki obligasi yang diterbitkan baik oleh perusahaan swasta nasional maupun oleh Negara.

Statistik Deskriptif

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 108 data selama rentang tahun penelitian 2008 - 2011. Variabel terikat yaitu peringkat obligasi yang dikelompokkan menjadi dua kategori yaitu *investment grade* yang diberi simbol 1 dan *non investment grade* yang diberi simbol 0. Sementara itu CR memiliki *mean* 1,6651 dengan nilai maksimum 7,99 dan nilai minimum 0,20. Nilai ROA dinyatakan dalam satuan persen. ROA menunjukkan *mean* sebesar 3,4703% dengan nilai maksimum 50,79% dan minimum -31,27%. Dan variabel yang terakhir yaitu DER menunjukkan *mean* 2,8484 dengan nilai maksimum 17,66 dan nilai minimum -38,53. Hasilnya dapat dijelaskan secara statistic pada **Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (lampiran)**

Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

Uji Kelayakan Model

Dalam menilai kelayakan suatu model regresi logistik dilakukan dengan menggunakan nilai *Hosmer-Lemeshow Goodness-Of-Fit Test Statistic*. Apabila diperoleh hasil sama dengan, atau kurang dari 0,05, yang berarti terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Nilai *Hosmer And Lemeshow Test* diperoleh sebesar 3,851 dan signifikan pada 0,870 yang berarti bahwa nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga model bisa dikatakan fit, serta mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 5. Uji Kelayakan Model (lampiran)**

Uji Keseluruhan Model

Model hanya dengan konstanta tanpa adanya variabel bebas diperoleh nilai $-2 \log \text{ likelihood}$ 57,035 dan setelah dimasukkan variabel bebas ke dalam model maka nilai $-2 \log \text{ likelihood}$ mengalami penurunan menjadi 34,805. Hal ini berarti bahwa model dengan memasukkan variabel *current ratio*, *return on assets* dan *debt equity ratio* lebih baik dibandingkan dengan model hanya *intercept* saja. Jadi dapat disimpulkan bahwa model fit. **Tabel 6. Uji Keseluruhan Model (lampiran)**

Uji Koefisien Determinasi

Dalam uji terlihat bahwa nilai *nagelkerke R Square* sebesar 0,453 atau 45,3%. Ini berarti bahwa sebanyak 45,3% variasi peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh *current ratio*, *return on assets* dan *debt equity ratio* dan sisanya sebesar 54,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hasil pengujian dapat dilihat pada **Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi (lampiran)**

Uji Analisis Regresi Logistik

Berdasarkan hasil pengujian yang terdapat pada **Tabel 8. Hasil Uji Regresi Logistik (lampiran)** maka diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\ln (P/1-P) = 0,261 + 1,343\text{LIQUID} + 15,194\text{PROF} + 0,240\text{LEV}$$

Angka yang dihasilkan dalam pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Konstanta

Dari hasil analisis regresi logistik diperoleh nilai konstanta sebesar 0,261. Ini berarti tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu likuiditas, profitabilitas dan *leverage* maka probabilitas peringkat obligasi naik sebesar 0,261.

Koefisien Regresi (β) X_1 (Likuiditas)

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, variabel likuiditas (X_1) memiliki koefisien regresi positif sebesar 1,343. Artinya, jika variabel likuiditas meningkat sebesar 1 satuan maka probabilitas peringkat obligasi akan meningkat sebesar 1,343 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

Koefisien Regresi (β) X_2 (profitabilitas)

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, variabel profitabilitas (X_2) memiliki koefisien regresi positif sebesar 15,194. Artinya, jika variabel profitabilitas meningkat sebesar 1 satuan maka probabilitas peringkat obligasi akan meningkat sebesar 15,194 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

Koefisien Regresi (β) X_3 (*leverage*)

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, variabel *leverage* (X_3) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,240. Artinya, jika variabel *leverage* meningkat sebesar 1 satuan maka probabilitas peringkat obligasi akan meningkat sebesar 0,240 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil olahan data statistik dapat dilihat pengaruh variabel

independen terhadap variabel dependen secara parsial sebagai berikut:

- 1) Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah semakin tinggi likuiditas maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori *investment grade*. Nilai koefisien β likuiditas yang diukur dengan *current ratio* bernilai positif sebesar 1,343 dengan nilai signifikansi $0,184 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan penerbit obligasi. Dengan demikian **hipotesis pertama (H_1) ditolak**.
- 2) Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori *investment grade*. Nilai koefisien β profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* bernilai positif sebesar 15,194 dengan nilai signifikansi $0,037 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan penerbit obligasi. Dengan demikian **hipotesis kedua (H_2) diterima**.
- 3) Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah semakin rendah *leverage* maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori *investment grade*. Nilai koefisien β *leverage* yang diukur dengan DER bernilai positif 0,240 dengan signifikansi $0,336 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan peringkat obligasi dan arah pengaruh DER terhadap peringkat obligasi berubah menjadi positif. Dengan demikian **hipotesis ketiga (H_3) ditolak**.

PEMBAHASAN

1) Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil olahan statistik dapat dilihat bahwa pengaruh likuiditas menunjukkan arah positif dengan β sebesar 1,343 dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikansi $0,184 > \alpha (0,05)$. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan CR (X_1) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian semakin tinggi likuiditas maka tidak berpengaruh terhadap kemungkinan peningkatan peringkat obligasi perusahaan. Maka hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H_1 ditolak.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori yang ada yang menyatakan bahwa perusahaan pemeringkat obligasi menggunakan rasio keuangan salah satunya likuiditas dalam menilai tingkat keamanan obligasi (Bodie, 2006). Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki kondisi keuangan yang kuat sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Secara statistik likuiditas tidak dapat dijadikan sebagai indikator yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Kondisi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang baik dianggap sebagai perusahaan yang baik dan bagus, namun jika *current ratio* terlalu tinggi juga dianggap tidak baik karena setiap nilai ekstrim mengindikasikan suatu masalah seperti penimbunan kas, banyaknya piutang yang tidak tertagih, penumpukan persediaan, tidak efisiennya pemanfaatan pembiayaan gratis dari pemasok dan rendahnya pinjaman jangka pendek (Fahmi, 2011). Jadi jika *current ratio* yang terlalu tinggi dapat berdampak buruk terhadap perusahaan sebab mengindikasikan adanya pengelolaan aset yang tidak efektif berupa adanya dana yang tidak produktif yang diinvestasikan dalam aset lancar dan perusahaan memiliki persediaan yang menumpuk serta piutang

yang sulit ditagih sehingga persediaan dan piutang tersebut tidak dapat dikonversi menjadi kas dengan segera. Dengan demikian Pefindo sebagai lembaga pemeringkat efek tidak memperhatikan likuiditas perusahaan untuk menetapkan peringkat obligasi. Oleh karena itu, hendaknya informasi likuiditas pada laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan dapat bermanfaat bagi investor dan lembaga pemeringkat obligasi dengan meningkatkan kemampuan dan kinerja operasional.

Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi juga ditemukan oleh Magreta (2009), Grace (2010) dan Bram (2010). Penelitian ini bertentangan dengan penelitian Luciana (2007) dan Rara (2008).

2) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil olahan statistik dapat dilihat bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi dengan nilai β sebesar 15,194 dan nilai signifikansi $0,037 < \alpha$ (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diprosikan dengan ROA (X_2) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar probabilitas membaiknya peringkat obligasi perusahaan. Jadi hipotesis yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian sehingga H_2 diterima.

Hasil ini sesuai dengan teori yang ada yang menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri (Sartono, 2001). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik sehingga dapat dikatakan bahwa profitabilitas merupakan indikator yang baik dalam menilai kesehatan perusahaan. Laba yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya tepat waktu. Hal ini berdampak terhadap

penilaian peringkat obligasi yang ditetapkan oleh PT Pefindo dimana tingginya ROA maka peringkat obligasi yang diberikan PT Pefindo akan semakin membaik.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Manurung (2009) dan Magreta (2009) dan bertentangan dengan hasil penelitian Luciana (2007) dan Grace (2010) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan peringkat obligasi perusahaan.

3) Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil olahan statistik dapat dilihat bahwa *leverage* berpengaruh positif dengan β sebesar 0,240 dan tidak signifikan dengan nilai signifikansi $0,336 > \alpha$ (0,05) terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan hipotesis yang merumuskan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DER (X_3) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi namun tidak signifikan. Dengan demikian semakin tinggi *leverage* maka tidak berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan. Maka hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian sehingga H_3 ditolak.

Leverage menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasinya (Sartono, 2010). Besarnya penggunaan utang dibandingkan jumlah ekuitas dapat meningkatkan risiko perusahaan terkait dengan kesulitan keuangan. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan teori tersebut dimana ditemukan bahwa semakin tinggi *leverage* tidak berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan hasil olahan data, rata-rata *debt equity ratio* (DER) perusahaan penerbit obligasi menunjukkan nilai yang tinggi yaitu pada tahun 2007 sebesar 3,41; tahun 2008 sebesar 4,14; tahun 2009

sebesar 3,22; dan tahun 2010 sebesar 0,63. Tingginya DER perusahaan penerbit obligasi mengindikasikan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal yaitu berupa utang. Nilai rata-rata DER yang tinggi disebabkan karena sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan keuangan dan non keuangan penerbit obligasi. Perusahaan keuangan memiliki DER yang lebih tinggi karena sumber pendanaan perusahaan keuangan seperti bank sebagian besar bersumber dari utang.

Terjadinya perubahan arah pengaruh *leverage* dari negatif menjadi positif dapat disebabkan karena terjadinya prinsip pertukaran antara risiko dengan manfaat dari digunakannya utang. *Leverage* memiliki dua sisi penilaian yaitu risiko dan manfaat. Pada satu sisi, peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan potensi kerugian bahkan kebangkutan yang tidak dapat dihindari (Hanafi, 2004). Disisi lain, peningkatan utang juga membawa manfaat berupa penghematan pajak (Hanafi, 2004). Oleh karena itu, peneliti berargumen bahwa *leverage* tidak relevan digunakan sebagai indikator dalam penetapan peringkat obligasi karena adanya efek substitusi dari potensi kerugian dengan penghematan pajak. Selain itu, total utang pada sampel dalam penelitian ini mayoritas terdiri dari utang jangka pendek yang tidak berbahaya bagi perkembangan perusahaan. Menurut Husnan (2000) penggunaan hutang bisa dibenarkan sejauh penggunaan hutang tersebut diharapkan memberikan rentabilitas ekonomi yang lebih besar dari bunga hutang tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Manurung (2009) dan Bram (2010) yang menemukan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan dan bertentangan dengan penelitian Rara (2008).

5. PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah *current ratio* sebagai likuiditas, *return on asset* sebagai profitabilitas dan *debt equity ratio* sebagai *leverage* dapat berpengaruh terhadap probabilitas peringkat obligasi pada obligasi perusahaan yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi pada obligasi perusahaan yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011.
2. *Return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi pada obligasi perusahaan beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011.
3. *Debt Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada obligasi perusahaan beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *current asset* (CR), *return on asset* (ROA) dan *debt equity ratio* (DER) sebagai variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi, namun faktor-faktor lain menjadi terabaikan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan jangka waktu penelitian selama 4 tahun, sehingga data yang diambil kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan peringkat obligasi perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti proksi yang digunakan, dan menambah variabel penelitian seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan faktor lainnya.
2. Bagi investor, sebaiknya investor membeli obligasi yang memiliki peringkat *investment grade* karena memiliki tingkat keamanan yang tinggi. Untuk menentukan pilihan obligasi yang lebih tepat diantara obligasi yang memiliki peringkat *investment grade*, sebaiknya investor memperhatikan profitabilitas perusahaan penerbit obligasi sebab berdasarkan hasil penelitian ini profitabilitas memiliki pengaruh besar terhadap perubahan peringkat dan profitabilitas juga menggambarkan keberlangsungan usaha selanjutnya (*going concern*).
3. Bagi perusahaan, perusahaan dapat memperbaiki kinerja operasionalnya agar dapat meningkatkan laba sebab laba merupakan indikator penting bagi perusahaan untuk menarik investor. Selain itu diharapkan agar pihak perusahaan dapat meningkatkan kinerja operasional agar laporan keuangan yang dipublikasikan lebih bermanfaat bagi setiap penggunanya.

DAFTAR PUSTAKA

Amrullah, Karim. 2007. *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Universitas Negeri Semarang

Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian*. Edisi Revisi V. Jakarta: PT Rineka Cipta

Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Markus. 2006. *Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Bram, Hardiyanto. 2010. *Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan : Universitas Kristen Maranatha Bandung.

Brigham, E.F, Joel, F.H. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku 1. Edisi 11*. Terjemahan. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Darmadji, tjiptono. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia Edisi 3*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Enny, Dwi Maharti. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*. Skripsi: FE Undip.

Estiyanti. 2012. *Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia*. sna.akuntansi.unikal.ac.id

Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat

Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Grace, Putri Sejati. 2010. *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi*

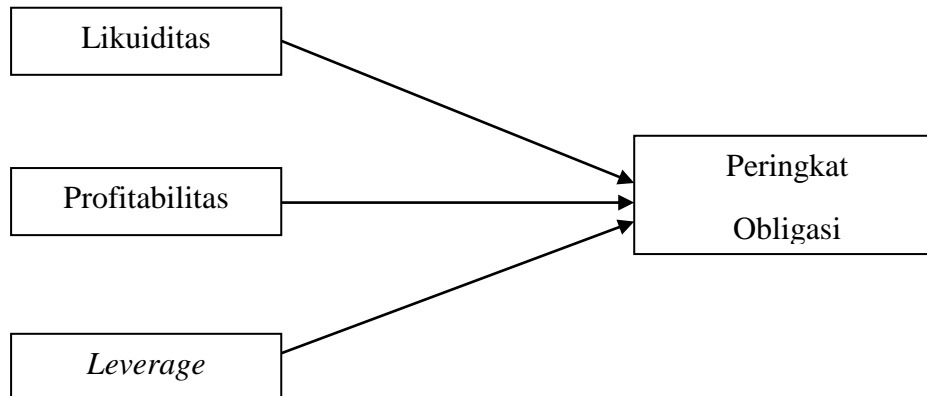
- Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. Jurnal Bisnis dan Birokrasi. Volume 17 Nomor 1*
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-UGM,
- Hanafi, M.M., dan Halim, A. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ketiga, Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP-AMP YPKN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis atas laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan Edisi keempat*. Yogyakarta : BPFE.
- Idx *factbook*. diakses melalui: www.idx.co.id
- Indonesia Bond Market Directory*.diakses melalui: www.idx.co.id
- Indri, Safitri. 2010. *Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Harga Saham*. Skripsi: FE UNP.
- Irfan. 2011. *Pengaruh Likuiditas Leverage dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. Skripsi: FE UNP.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Kerwer, D. 1999, *Credit Rating Agencies and The Governance Financial Markets, Working Paper, www.google.com*.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Luciana, Vieka Devi. 2007. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART: Universitas Kristen Maranatha Bansung.
- Magreta, Poppy Nurmayanti. 2009. *Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur*. Jurnal bisnis dan akuntansi: UNRI.
- Manurung, A. H., Silitonga, D., & Tobing, W.R.L. 2009. *Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. Jakarta: PT Finansial Bisnis Informasi (Artikel ini diakses melalui <http://www.finansialbisnis.com>).
- Maylia, Sari Pramono. 2007. *Pengaruh Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Pefindo*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi: Universitas Negeri Semarang
- Munawir. 2002. *Analisa Laporan Keuangan Edisi 4*. Yogyakarta: Liberty
- Nicko, Adrian. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi: FE Undip.
- PEFINDO. *Indonesian Rating Highlight*. (diakses melalui www.pefindo.com).
- Penerbitan Obligasi Bakal Kalahkan Saham, 22 Juni 2012*. Diakses

melalui: www.koran-jakarta.com
pada 12 Oktober 2012

- Purwaningsih, Anna. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi*. KINERJA, Volume 12, No.1, Th. 2008: Hal. 85-99: Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Rara, Astari. 2008. *Prediksi Kemungkinan Default Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Aplikasi Manajemen Volume 6: FE Universitas Brawijaya Malang.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Cetakan 4. Edisi 4. Yogyakarta. BPFE.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: SalembaEmpat
- Standar Akuntansi Keuangan.2009
- Subramanyam, dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi 1*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- UU R.I No.8/1995. I -1 *Tentang Pasar Modal*. Diakses melalui: www.google.co.id
- Tren Obligasi Gagal Bayar*, Februari 2010. Diakses melalui: kompasiana.com.

www.google.com

Lampiran
Gambar 1. Kerangka Konseptual



Tabel 1. Hubungan variabel independen dengan peringkat obligasi

Kode	Tahun	Peringkat	Likuiditas	Profitabilitas	Leverage
APOL	2009	A	1.28	0.14	3.52
	2010	CCC	0.60	-9.90	7.7
	2011	D	0.20	-29.72	-7.2
	2012	D	0.26	-48,53	-2.47
INDF	2009	AA	0.90	2.61	3.11
	2010	AA	1.16	5.14	2.45
	2011	AA	2.04	6.25	1.34
ISAT	2009	AA	0,90	3.63	1.95
	2010	AA	0.55	2.72	2.05
	2011	AA	0.52	1.23	1.94

Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel

Keterangan	Σ Emiten
Obligasi perusahaan yang beredar tahun 2008-2011	32
Obligasi perusahaan yang tidak diterbitkan Pefindo dan tanpa peringkat	(5)
Laporan keuangan emiten yang tidak tersedia	(0)
Obligasi perusahaan yang beredar tahun 2009	27

Tabel 3. Daftar Perusahaan Sampel

No	Ticker	Nama Emiten	Tahun			
			I	II	III	IV
1	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	A-	A-	A-	A-
2	ADMF	PT Adira Dinamika Multi Finace Tbk	AA-	AA-	AA-	AA-
3	APOL	PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	A	A	CCC	CCC
4	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	A+	A+	AA-	AA-
5	BDMN	PT Bank Danamon Tbk	AA+	AA+	AA+	AA+
6	BLTA	PT Berlian Laju Tanker (BLTA)	A+	A+	A	A-
7	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk	A-	A-	A-	A-
8	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk	BBB	BBB	BBB	BBB
9	ELTY	PT Bakriland Development Tbk	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
10	EXCL	PT Excelcomindo Pratama Tbk	AA-	AA-	A+	A+
11	FREN	PT Mobile-8 Telecom Tbk	BBB+	BBB+	D	D
12	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	AA+	AA+	AA	AA
13	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	D	D	D	D
14	ISAT	PT Indosat Tbk	AA+	AA+	AA+	AA+
15	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
16	JSMR	PT Jasa Marga Persero Tbk	AA-	AA-	AA-	AA-
17	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	A-	A-	A-	A-
18	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk	A+	A+	AA-	AA+
19	MEDC	PT Medco Energi International Tbk	AA-	AA-	AA-	AA-
20	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk	A+	A+	A+	A+
21	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	A+	A+	A+	A+
22	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	A+	A+	A+	A+
23	PNBN	PT Bank PAN Indonesia Tbk	A	A	AA-	AA
24	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk	A	A	AAA	AAA
25	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	A-	A-	A-	A-
26	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	BBB-	BBB-	BBB	BBB
27	WOMF	PT Wahana Ottomitra multiartha Tbk	A-	A-	A-	AA

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat	108	0	1	.93	.263
CR	108	.20	7.99	1.6651	1.12198
ROA	108	-.3127	.5079	.034703	.0919635
DER	108	-38.53	17.66	2.8484	5.26703
Valid N (listwise)	108				

Tabel 5. Uji Kelayakan Model

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	3.851	8	.870

Tabel 6. Uji Keseluruhan Model

Iteration History^{a,b,c}

(Block 0: Beginning Block)

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	63.378	1.704
	2	57.377	2.317
	3	57.037	2.509
	4	57.035	2.526
	5	57.035	2.526

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

(Block 1: Method = Enter)

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients			
			Constant	CR	ROA	DER
Step 1	1	53.162	1.284	.077	3.956	.054
	2	39.946	1.586	.229	9.134	.074
	3	36.042	1.291	.611	12.883	.109
	4	34.970	.681	1.060	14.427	.177
	5	34.809	.329	1.299	15.043	.228
	6	34.805	.263	1.342	15.188	.239
	7	34.805	.261	1.343	15.194	.240
	8	34.805	.261	1.343	15.194	.240

Tabel 7. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	34.805 ^a	.186	.453

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi Logistik

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	95.0% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a CR	1.343	1.012	1.763	1	.184	3.831	.527	27.825
ROA	15.194	7.297	4.336	1	.037	3.970E6	2.440	6.460E12
DER	.240	.249	.926	1	.336	1.271	.780	2.072
Constant	.261	1.385	.035	1	.851	1.298		

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