

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN UMUR OBLIGASI TERHADAP
PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2009-2012)**

ARTIKEL

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

**YOSSY FAUZIAH
2009/12999**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2014**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

**PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE* DAN UMUR OBLIGASI
TERHADAP PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI**
(*Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2009-2012*)

Oleh:

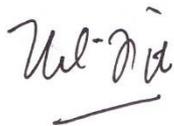
YOSSY FAUZIAH

2009 / 12999

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode Maret
2014 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, Januari 2014

Pembimbing I



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Pembimbing II



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

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

Yosy Fauziah

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Jl. Prof. Dr. Hamka Air Tawar Barat

Email : yosy_fauziah@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji: 1) pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan, 2) pengaruh *leverage* (DER) terhadap peringkat obligasi perusahaan dan 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 2009 sampai dengan tahun 2012. 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 $0.860 > 0.05$ serta β sebesar 0.130 (H1 ditolak). 2) *leverage* (*debt equity ratio*) berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, dengan nilai signifikansi $0.031 < 0.05$ serta β sebesar 0.450 (H2 ditolak) dan 3) umur obligasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, dengan nilai signifikansi $0.213 > 0.05$ serta β sebesar 0.1580 (H3 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 mengkolaborasi 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, *Leverage*, umur obligasi, Peringkat Obligasi, Regresi Logistik.

Abstract

This research aims to test: 1) the influence of liquidity to bonds ratings predicted)2) the influence of leverage to bond ratings predicted and 3) the influence of maturity to bonds ratings predicted. The population in this research is firms listed in Indonesian stock exchange which has outstanding bonds in 2009 until 2012. 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 $0,860 > 0.05$ and β 0.130 (H1 rejected) 2) debt equity ratio (DER) is significant positive to bond rating predicted wit the level of significance $0,031 < 0.05$ and β 0,450 (2 rejected) and 3) maturity is not affect to bond ratings predicted with the level of significance $0.213 > 0.05$ and β 1.580 (H3 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, *Leverage*, maturity Bond Rating, Logistic Regression

1. PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret. Dana jangka panjang adalah dana yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Pasar modal dalam arti yang sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasi tempat efek-efek diperdagangkan. Efek adalah setiap surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya: surat berharga komersial, saham, obligasi, bukti *right*, dan waran (Triandaru, 2006).

Obligasi adalah kontrak jangka panjang dimana peminjam setuju untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi (Brigham, 2001). Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang diminati oleh investor. Hal ini karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Husnan, 2000).

Kelebihan investasi obligasi dibandingkan saham yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima saham berasal dari deviden dan *capital gain*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran bunga obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran bunga obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Dengan kata lain, investasi obligasi lebih aman dibandingkan dengan investasi saham.

Seorang investor yang ingin membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan.

Sebelum ditawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala resiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi, sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman (Almilia, 2007). Pemodal bisa menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya (Hadianto, 2010).

Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Di Indonesia terdapat beberapa lembaga pemeringkat sekuritas utang, diantaranya: PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Fitch Ratings Indonesia, dan PT. ICRA Indonesia. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO karena jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Untuk tahun 2013 ada 52 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan obligasi dan

beredar, hanya 7 diantaranya yang tidak diperingkat oleh PEFINDO. (Fackbook 2013)

Simbol peringkat yang digunakan PEFINDO peringkat tertingginya disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan risiko obligasi terendah. Secara umum peringkat obligasi terbagi atas dua kategori yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).

Peringkat obligasi tertinggi adalah AAA, memiliki utang yang kualitasnya terbaik dan tingkat resiko rendah. Contohnya adalah obligasi dari Malindo Feedmill Tbk yang menerbitkan *Bond I Year 2008* yang memiliki peringkat AAA per Maret 2013. Peringkat obligasi dapat berubah seiring dengan menguatnya atau melemahnya kondisi finansial perusahaan. Contohnya: per Maret 2013 obligasi yang dikeluarkan Berlian Laju Tanker Tbk *Bond IV Series B Year 2009* mengalami penurunan peringkat dari CCC menjadi D menurut PT. PEFINDO.

Peringkat obligasi penting untuk diketahui karena kegagalan sering terjadi, dan jika itu terjadi, para investor dapat menderita kerugian yang besar. Sebagai contoh fenomena yang terjadi di Indonesia ada beberapa emiten yang mengalami gagal bayar (*default*) yang memiliki peringkat layak investasi (*investment-grade*). Tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan *Bond I Year 2007*, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012 (Kompas, 9 Pebruari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah idBBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi idD.

Informasi peringkat obligasi sangat dibutuhkan oleh investor sebagai pertimbangan jika ingin berinvestasi. Karena peringkat obligasi sangat penting bagi investor, maka penulis tertarik untuk

meneliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Menurut teori Brigham (2001) peringkat obligasi dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor, diantaranya rasio keuangan seperti *leverage*, profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas dan faktor non keuangan seperti umur obligasi, provisi jaminan dan dana pelunasan. Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yaitu *leverage* dan likuiditas serta faktor non keuangan yaitu umur obligasi.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2007). Rasio likuiditas diukur dengan menggunakan rasio lancar karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar perusahaan. 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.

Selain rasio likuiditas, rasio *leverage* juga dapat digunakan sebagai indikator untuk menentukan peringkat obligasi. Menurut Keown (2008), rasio *leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Rasio *leverage* yang biasa digunakan adalah *debt equity ratio* yaitu total utang dibagi dengan total ekuitas. Untuk calon investor, informasi rasio utang ini juga penting karena melalui rasio utang, investor dapat mengukur seberapa tinggi risiko utang yang diberikan kepada suatu perusahaan.

Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan

terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari modal yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya gagal bayar pun semakin besar, hal ini berpeluang memperburuk peringkat obligasi yang akan diperoleh perusahaan.

Selain faktor keuangan, faktor non keuangan juga dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi seperti umur obligasi (*maturity*). Umur obligasi adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Obligasi dengan jatuh tempo yang lebih pendek akan dianggap kurang berisiko daripada obligasi jangka panjang, dan hal ini direfleksikan dalam peringkat obligasi.

Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang. Tinggi atau rendahnya risiko yang ditanggung investor akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diperoleh.

Dalam penelitian Adrian (2011), umur obligasi berpengaruh negatif pada peringkat obligasi. Mark and David (1996) dalam Estiyanti (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek.

Terdapat beberapa penelitian mengenai peringkat obligasi yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu penelitian Adia pada tahun 2012, penelitian Estiyanti pada tahun 2012, penelitian Enny pada tahun 2012, dan penelitian Andry (2005). Terdapat perbedaan mengenai hasil penelitian yang dapat digunakan sebagai faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

Luciana (2007) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan Grace (2010) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Estiyanti (2012) menyatakan bahwa

leverage berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan Enny (2011) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Andry (2005) menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan Estiyanti (2007) menyatakan bahwa umur obligasi (*maturity*) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Adrian (2011), yang meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI. Penelitian ini menghasilkan likuiditas dan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan likuiditas dan umur obligasi dapat mempengaruhi baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian Adia (2012), yang meneliti analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menghasilkan variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian Estianti (2012), yang meneliti pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di BEI. Penelitian ini menghasilkan *leverage* dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi dan beredar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh

PEFINDO. Alasan penulis memilih perusahaan yang diperingkat PEFINDO karena perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak menggunakan jasa PEFINDO (*Factbook*). Periode penelitian yang dijadikan amatan adalah data periode tahun 2009 hingga tahun 2012.

Meskipun penelitian tentang peringkat obligasi telah banyak dilakukan, namun penelitian dibidang ini masih dianggap masalah yang menarik untuk diteliti karena masih adanya perusahaan yang awalnya memperoleh peringkat *investment grade* tapi masih mengalami gagal bayar, selain itu adanya inkonsistensi hasil penelitian. Hal inilah yang mendorong peneliti melakukan penelitian di bidang ini, dengan mengukur peringkat obligasi dengan menggunakan variabel rasio keuangan dan non keuangan guna mengukur peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia.

Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu periode sampel dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Periode penelitian yang dijadikan amatan adalah data periode tahun 2009 hingga tahun 2012

Penelitian tentang peringkat obligasi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang sendiri masih sangat terbatas. Walaupun ada itu masih meneliti tentang pengaruh faktor keuangan, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan faktor keuangan dan faktor non keuangan. Berdasarkan masalah yang telah diuraikan di atas dan pentingnya peringkat obligasi untuk diketahui investor maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **“Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi”**.

Berdasarkan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui : (1) Pengaruh likuiditas terhadap prediksi peringkat obligasi, (2) Pengaruh *leverage* terhadap prediksi peringkat obligasi, (3) Pengaruh umur obligasi terhadap prediksi peringkat obligasi.

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Asimetri informasi dapat terjadi di antara kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 2001) dalam Raharja dan Sari (2008).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008).

Obligasi

Dewasa ini obligasi sebagai salah satu modal hutang yang diperdagangkan mulai banyak diminati perusahaan sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan. Obligasi direpresentasikan sebagai janji untuk membayar sejumlah uang pada waktu jatuh tempo ditambah tingkat bunga periodik tertentu berdasarkan nilai obligasi (Kieso, 2005). Sedangkan menurut Fakhruddin (2008) obligasi sebagai surat utang yang dikeluarkan kepada masyarakat untuk tujuan tertentu. Kupon obligasi yang diterima pemodal secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo,

dapat dikatakan bahwa obligasi merupakan efek pendapatan tetap.

Sedangkan Bursa Efek Indonesia (2013) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtanggankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Jadi surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Menurut Warsono (2003), emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan selain pinjaman ataupun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan emiten menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

Peringkat Obligasi

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986) dalam Sari (2007).

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*)
- 4) Rasio profitabilitas (*profitability ratio*)
- 5) Rasio arus kas terhadap utang (*cash flow to debt ratio*)-

Bringham dan Houston (2006), peringkat obligasi di dasarkan pada faktor-faktor kualitatif maupun kuantitatif, yang beberapa diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1) Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*.
- 2) Jaminan asset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*).
- 3) Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain
- 4) Penjamin.
- 5) Adanya *sinking fund*
- 6) Umur obligasi
- 7) Stabilitas laba dan penjualan emiten.
- 8) Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.
- 9) Faktor-faktor lingkungan dan tanggungjawab produk.
- 10) Kebijakan akuntansi.

Tujuan dan Manfaat Peringkat Obligasi

Tujuan dari proses pemeringkatan adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis perusahaan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2004).

Peringkat obligasi, selain berguna untuk investor yang ingin berinvestasi sebagai salah satu cara menghitung tingkat risiko tetapi juga bermanfaat bagi perusahaan yang mengeluarkan obligasi (Rahardjo, 2004). Berikut manfaat peringkat obligasi bagi investor:

1. Informasi risiko investasi
2. Rekomendasi investasi
3. Perbandingan

Sedangkan manfaat peringkat bagi perusahaan yang mengeluarkan obligasi adalah:

1. Informasi posisi bisnis
2. Menentukan struktur obligasi
3. Mendukung kinerja
4. Alat pemasaran
5. Menjaga kepercayaan investor

Proses Pemeringkatan PEFINDO

Peringkat didasarkan pada informasi terbaru dari emiten atau dari sumber informasi terbaru dari emiten atau dari sumber informasi lain yang terpercaya. PEFINDO tidak melakukan audit terhadap informasi keuangan emiten, terkadang dalam kondisi tertentu informasi keuangan yang belum diaudit juga bisa digunakan. Peringkat bisa diubah (*rating change*), *suspend*, atau *withdrawn* terkait dengan perubahan kapasitas perusahaan dalam membayar kewajibannya, ketersediaan informasi yang relevan ataupun karena kondisi lainnya. Keown (2005), penilaian peringkat diperhitungkan berdasarkan berbagai faktor, antara lain:

- a. Struktur modal dari perusahaan
- b. Keuntungan atau kerugian dari operasional
- c. *Variabilitas* pada *historical earnings*
- d. Ukuran perusahaan

Penggunaan *sobordinate debt*

Likuiditas

Menurut Harahap (2010) rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Syamsuddin (2009) memberikan pengertian bahwa likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia.

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.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Leverage

leverage rasio biasanya digunakan untuk menggambarkan suatu keadaan atau kemampuan suatu perusahaan dalam mempergunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Umumnya perusahaan menggunakan baik pendanaan utang maupun pendanaan ekuitas. *Leverage* keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang (yang memberikan pengembalian tetap) dalam struktur modal perusahaan (Wild dkk, 2005).

Menurut Kasmir (2008), rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Keuntungan mengetahui rasio ini adalah :

- 1) Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain.
- 2) Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
- 3) Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana ke depan.

Menurut Keown (2008), rasio utang/*leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Penggunaan jumlah hutang perusahaan tergantung pada keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan ketersediaan aktiva yang bisa digunakan sebagai jaminan atas hutang tersebut. Menurut Keown (2010), pilihan menggunakan lebih banyak *leverage* berarti perusahaan akan mengalami *eksposure* yang lebih besar terhadap risiko perusahaan.

Menurut Hendra (2009), rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa

jauh atau besar perusahaan telah dibiayai oleh hutang. Menurut Hendra (2009), perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko yang kecil apabila kondisi perekonomian menurun, dan sebaliknya, apabila kondisi perekonomian sedang naik perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang relatif besar.

Menurut Lukman (2004), *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi rasio ini semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Brigham (2006) *leverage* merupakan penggunaan pembiayaan dengan hutang. *Leverage* menggambarkan hubungan antara hutang terhadap modal maupun aset. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa *leverage* menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan yang didapatkan oleh modal

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

Umur Obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Brigham, 2010). Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Indonesia, 2013). Menurut Andry (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur

obligasi lebih lama. Mark and David (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang rating obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek.

Penelitian Terdahulu

Susilowati (2010) menguji variabel profitabilitas, likuiditas, *size*, dan umur obligasi untuk mendapatkan hasil tentang faktor yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur 2002-2006. Hasil penelitian tersebut adalah hanya variabel likuiditas yang berpengaruh signifikan positif terhadap prediksi peringkat obligasi.

Penelitian Nicko (2011), yang meneliti analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI. Penelitian ini menghasilkan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan umur obligasi dapat mempengaruhi baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan *leverage* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan.

Penelitian Adia (2012), yang meneliti analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas auditor, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan variabel lainnya tidak berpengaruh.

Penelitian Estianti (2012), yang meneliti pengaruh faktor keuangan dan non keuangan pada peringkat obligasi di BEI. Penelitian ini menghasilkan laba ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia. Laba operasi, aliran kas operasi, likuiditas, *total assets*, *leverage*, umur obligasi (*maturity*) dan jaminan (*secure*) tidak berpengaruh pada peringkat obligasi. Hal ini berarti

tinggi atau rendahnya *leverage* dan umur obligasi tersebut tidak berdampak pada baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Hubungan likuiditas dengan peringkat obligasi

Menurut Sartono (2001) rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa 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 *leverage* dengan peringkat obligasi

Menurut Brigham (2006) *leverage* merupakan penggunaan pembiayaan dengan hutang. Apabila *leverage* menunjukkan nilai yang tinggi maka perusahaan tersebut kemungkinan masuk kategori *non-investment grade*, dengan *leverage* yang tinggi risiko yang dihadapi semakin besar. Hal ini sesuai dengan pernyataan Burton dkk. (1998) dalam Ermi (2011) dimana semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. Investor tidak mau untuk mengambil risiko jika pemilik perusahaan hanya menyediakan sebagian kecil dari seluruh pembiayaan, karena risiko perusahaan ditanggung terutama oleh para kreditor. Oleh karena itu, perusahaan akan sulit mendapatkan tambahan dana investasi.

Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari aset yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya gagal bayar pun semakin besar. Tingginya risiko perusahaan tersebut tentunya akan menurunkan peringkat obligasi.

Hasil dari penelitian Estianti (2012) dan Winda (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Sehingga ada kecenderungan bagi perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih rendah.

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditor dalam membiayai aktivitas perusahaan. Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka mencerminkan seberapa besar risiko keuangan perusahaan. Tingginya risiko keuangan

karena adanya kemungkinan bahwa perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya. Keadaan ini dapat menyebabkan turunnya peringkat obligasi.

Hubungan umur obligasi dengan peringkat obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Penelitian Adrian (2011), umur obligasi berpengaruh pada peringkat obligasi. Mark and David (1996) dalam Adrian (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek.

Jatuh tempo umur obligasi adalah tanggal di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo umur obligasi sangat bervariasi dari 365 hari sampai dengan di atas lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Menurut Almilia dan Devi (2007) umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Dengan demikian, umur obligasi yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang semakin baik

Apabila umur obligasi lebih pendek maka kemungkinan perusahaan tersebut kategori *investment rate*. Dengan umur obligasi yang lebih pendek resiko yang dihadapi semakin kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

Hasil dari penelitian Winda (2012) dan Nicko (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Sehingga ada kecenderungan bagi obligasi yang memiliki umur lebih pendek akan memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik.

Kerangka Konseptual

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah (emiten) sebagai surat tanda kontrak hutang jangka panjang kepada pembeli atau pemilik obligasi (investor). Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan tingkat keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan oleh kemampuan emiten dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Informasi peringkat obligasi ini dapat diberikan oleh agen pemeringkat yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Di Indonesia, agen pemeringkat seperti ini dilakukan oleh PT. PEFINDO.

Sinyal-sinyal yang disampaikan oleh manajemen berupa laporan keuangan dapat digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga investor yang menghitung risiko yang terkandung dalam obligasi masuk ke dalam *investment grade* dan *non-investment grade*.

Penelitian ini berkonsentrasi pada teknik untuk memprediksi peringkat obligasi. Peringkat obligasi penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang suatu perusahaan. Prediksi risiko kredit suatu perusahaan adalah variabel dependen penting untuk dipelajari dan peringkat obligasi dapat menangkap aspek signifikan dari risiko kredit tersebut. Hal ini akan memberikan pemahaman tentang proses pemeringkatan obligasi yang kemudian meningkatkan pengetahuan terhadap salah satu kegunaan laporan keuangan.

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.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauhmana ekuitas perusahaan dibiayai oleh hutang. Apabila suatu perusahaan pembiayaannya lebih banyak menggunakan utang, hal ini beresiko akan terjadi kesulitan pembayaran di masa yang akan datang akibat utang lebih besar dari modal yang dimiliki. Jika keadaan ini tidak dapat diatasi dengan baik, potensi terjadinya gagal bayar pun semakin besar. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka kemungkinan risiko perusahaan juga semakin tinggi dan ini akan membuat peringkat iblasi perusahaan akan turu.

Jatuh tempo umur obligasi adalah tanggal di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo umur obligasi sangat bervariasi dari 365 hari sampai dengan diatas lima tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Umur obligasi yang pendek menunjukkan peringkat obligasi yang *investment grade*. Dengan demikian, umur obligasi yang semakin pendek akan memberikan peringkat obligasi yang semakin baik.

Penelitian kali ini ingin menguji apakah variabel dan proxy tersebut dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi agen pemeringkat PT PEFINDO dan tahun pengamatan yang berbeda. (2009-2012). Untuk lebih jelas dapat dilihat pada kerangka konseptual berikut ini: **Gambar 1 Kerangka Konseptual (lampiran)**

HIPOTESIS

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

permasalahan tersebut, yaitu sebagai berikut:

H₁ : Semakin tinggi likuiditas maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.

H₂ : Semakin rendah *leverage* maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.

H₃ : Semakin pendek umur obligasi maka semakin besar kemungkinan perusahaan penerbit obligasi dikelompokkan pada kategori peringkat *investment grade*.

3. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif (*causative*). Menurut pendapat Sugiyono (2004) penelitian kausatif merupakan tipe penelitian untuk menganalisis pengaruh beberapa variabel dengan beberapa variabel lainnya. Dimana penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat. Penelitian ini berusaha menjelaskan pengaruh Likuiditas yang diukur menggunakan *Current Ratio* (X₁) Rasio *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (X₂) dan umur obligasi (X₃) terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Y) pada perusahaan- perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sebagai variabel dependen.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengeluarkan obligasi pada tahun 2009-2012.

Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang

memenuhi kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

- 1) Semua obligasi perusahaan yang masih beredar selama 4 tahun dalam kurun waktu 2009-2012 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Semua obligasi perusahaan yang masih beredar selama 4 tahun dalam kurun waktu 2009-2012 diperingkat oleh PT. PEFINDO.
- 3) Melaporkan laporan keuangan setiap akhir periode akuntansi dan memiliki data keuangan lengkap terutama tentang variabel yang diteliti.
- 4) Menggunakan mata uang Rupiah dalam penyajian laporan keuangan

Berdasarkan pada **Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel (lampiran)**, Berdasarkan ketentuan di atas yang dapat dijadikan sampel adalah sebanyak 84 observasi obligasi perusahaan dengan jumlah perusahaan sebanyak 19 sampel. **Tabel 2. Daftar Perusahaan Sampel (lampiran)**.

Jenis data dan sumber data

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data penelitian yang berupa laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun I sampai dengan tahun ke IV selama obligasi beredar dalam kurun waktu 2008-2012 (data laporan keuangan perusahaan disesuaikan dengan tahun periode obligasi tersebut beredar dengan menggunakan data laporan keuangan tahun sebelumnya), sedangkan data peringkat obligasi diperoleh dari www.pefindo.co.id

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari teknik data dokumenter laporan keuangan tahunan dari perusahaan non keuangan yang mengeluarkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan peringkat obligasi diperoleh dari situs www.pefindo.co.id.

Variabel Penelitian dan Pengukurannya
Variabel Dependen (Y)

Menurut Mudrajad (2003), variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Peringkat Obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang dalam penelitian ini dibagi kedalam dua kategori, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A dan BBB), *non-investment grade* (BB, B, CCC dan D). Skala pengukurannya adalah skala *dummy*. Berdasarkan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 0 untuk kategori *non investment grade*, dan nilai 1 untuk kategori *non-investment grade*.

Variabel Independen (X)

Likuiditas

Likuiditas dalam hal ini diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Rasio lancar (*current ratio*) adalah salah satu rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban lancarnya dengan menggunakan seluruh aktiva lancarnya. Likuiditas dalam hal ini diukur dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut (Kasmir,2009) :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage

Pengukuran *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Adapun penghitungannya dalam husnan (1998) :

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{modal sendiri}}$$

Umur Obligasi

Umur obligasi dalam penelitian ini adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Skala pengukurannya menggunakan skala nominal karena juga merupakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

Teknik Analisis Data Regresi Logistik

Pada penelitian ini, regresi logistik digunakan untuk menguji pengaruh solvabilitas, produktivitas, likuiditas dan ukuran perusahaan (*size*) terhadap peringkat obligasi.

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 *investment grade* = satu dan *non-investment grade* = nol). Model analisisnya adalah sebagai berikut (Ghozali, 2012):

$$\ln(P/1-P) = \alpha + \beta_1 \text{Liquid} + \beta_2 \text{Lev} + \beta_3 \text{Mat}$$

Keterangan :

$\ln(P/1-P)$: Prediksi peringkat obligasi (kategori 1, jika peringkat obligasi termasuk *investment grade* dan 0 jika peringkat obligasi termasuk *non-investment grade*)

α : Konstanta

β_1 Liquid : Rasio Likuiditas

β_2 Lev : Rasio Leverage

β_3 Mat : Umur Obligasi

Langkah-langkah Analisis

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :

- Menilai kelayakan model regresi : nilai *goodness of test* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow* harus menunjukkan angka probabilitas > 0.05 , artinya tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Hal ini berarti model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya.
- Menilai keseluruhan model (*overall model fit*) : dari angka $-2 \text{ Log Likelihood}$, dimana pada awal (*Block Number* = 0) angka $-2LL$ harus turun pada *Block Number* = 1. Penurunan ini dimana *Likelihood* pada regresi

logistik menunjukkan model regresi yang lebih baik.

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

$s\beta n$ = Standar error

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka hipotesis diterima

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka hipotesis ditolak

Jika $\alpha < 0,05$ maka hipotesis diterima

Jika $\alpha > 0,05$ maka hipotesis ditolak

Dengan tingkat kepercayaan (α untuk pengujian hipotesis adalah 95% atau 0,05).

4. TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

Sebelum variabel penelitian dianalisis dengan pengujian rumus statistik, data dari masing-masing variabel penelitian dideskripsikan terlebih dahulu. Hal ini dimaksudkan agar dapat memberikan gambaran tentang masing-masing variabel yang diteliti. **Tabel 3 Hasil Data Descriptive Statistics (Lampiran)**

Tabel di atas menjelaskan secara deskriptif variabel-variabel dalam penelitian ini. Variabel peringkat obligasi memiliki rata-rata sebesar 0,92 dengan standar deviasi 0,271. Likuiditas yang dihitung dengan *current ratio* (CR) memiliki rata-rata sebesar 1,323 dengan standar deviasi 0,791. Likuiditas tertinggi (*maksimum*) sebesar 3,98. Nilai minimum terdapat 0,20. *Leverage* yang dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki rata-rata sebesar 3,653 dengan standar deviasi sebesar 3.704. *Leverage* tertinggi (*maksimum*) sebesar 11,172. Nilai minimum terendah -7,204. Rata-rata variabel umur obligasi adalah 0,63 tahun dengan standar deviasi sebesar 0,486.

Analisis Regresi Logistik Ordinal

Uji Kelayakan Model Regresi

Dari **tabel 4** diatas menunjukkan bahwa nilai *Hosmer-Lemeshow Goodness-Of-Fit Test Statistic* sebesar 9,3524 dan signifikan pada 0,300 yang berarti bahwa nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 diterima dan model bisa dikatakan fit, serta mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Estimasi *chi-square* ditujukan untuk mengetahui pengaruh dari rasio likuiditas, *leverage* dan umur obligasi terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai antara $-2 \log \text{likelihood}$ ($-2LL$) pada awal ($\text{block number}=0$) dengan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ ($-2LL$) pada akhir *block* ($\text{block number}=1$). Adanya pengurangan nilai antara $-2LL$ awal dengan $-2LL$ langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Pada **tabel 5** dan **6** dapat dilihat bahwa nilai statistik $2 \log \text{likelihood}$ ($\text{block number} = 0$) tanpa variabel, hanya konstanta saja yaitu sebesar 41,981. Hal ini bisa dikatakan bahwa model tanpa variabel tidak fit. Setelah dimasukkan variabel maka nilai $2 \log \text{likelihood}$ ($\text{block number} = 1$) mengalami penurunan, sehingga $2 \log \text{likelihood}$ ($\text{block number} = 1$) menjadi sebesar 29,290. Penurunan ini berarti, bahwa penambahan variabel independen kedalam model dapat memperbaiki model sehingga model dikatakan fit.

1. Menilai Ketepatan Prediksi

Matriks kualifikasi akan menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan suatu obligasi memperoleh peringkat *investment grade* dan *non investment grade*.

Tabel 7. Hasil Uji Model Ketepatan Prediksi (lampiran)

Tabel klasifikasi diatas digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang

benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*). Menurut prediksi, obligasi yang peringkatnya masuk kedalam kategori *non-investment grade* adalah sebanyak 6. Namun dalam hasil observasi hanya terdapat 3 obligasi saja, sehingga ketepatan klasifikasinya ialah sebesar 50%. Sedangkan prediksi obligasi yang peringkatnya masuk ke dalam kategori *investment grade* adalah sebanyak 70 obligasi. Hasil observasi menunjukkan bahwa hanya juga terdapat 70 obligasi, jadi ketepatan klasifikasinya sebesar 100%. Secara keseluruhan, ketepatan klasifikasi ialah sebesar 96,1%.

Uji Koefisien Determinasi

Model *summary* dalam regresi logistik sama dengan pengujian R^2 pada model regresi linear.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (lampiran).

Dari hasil pengolahan data dengan metode regresi logistik diketahui bahwa uji model $-2 \log \text{Likelihood}$ menghasilkan 29,290 dari koefisien determinasi yang dilihat dari *Nagelkerke R Square* adalah 0,362 (36,2%) dan nilai *Cox & Snell R Square* adalah 0,154 (15,4%). Artinya adalah variabel independen yaitu rasio likuiditas, *leverage* dan umur obligasi mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu peringkat obligasi sebesar 36,1% sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang diluar dari variabel-variabel yang diteliti.

Uji Analisis Regresi Logistik

Berdasarkan hasil pengujian yang terdapat pada **Tabel 9. Hasil Uji Regresi Logistik (lampiran)** maka diperoleh persamaan sebagai berikut.

$$\ln(P/1-P) = 0,485 + 0,130 \text{ LIQUID} + 0,450 \text{ LEV} + 1,580 \text{ MAT}$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Konstanta (a)

Dari hasil analisis regresi logistik diperoleh nilai konstanta sebesar 0,261. Ini berarti tanpa adanya pengaruh dari variabel bebas yaitu

likuiditas, *leverage* dan umur obligasi maka probabilitas peringkat obligasi naik sebesar 0,261.

b. Koefisien regresi (β) X_1 (Likuiditas)

Variabel rasio likuiditas (X_1), memiliki koefisien regresi sebesar 0,130, artinya jika variabel rasio likuiditas meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas peringkat obligasi perusahaan (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,130, dengan anggapan bahwa variabel lainnya tetap.

c. Koefisien regresi (β) X_2 (*leverage*)

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, variabel *leverage* (X_2) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,450. Artinya, jika variabel *leverage* meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas peringkat obligasi akan meningkat sebesar 0,450 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

d. Koefisien regresi (β) X_3 (umur obligasi)

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik, variabel umur *leverage* (X_3) memiliki koefisien regresi positif sebesar 1,580. Artinya, jika variabel *leverage* meningkat sebesar satu satuan maka probabilitas peringkat obligasi akan meningkat sebesar 1,580 dengan anggapan variabel bebas lainnya tetap.

Uji Hipotesis (Uji t)

a. Hipotesis 1 (Semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*)

Berdasarkan Tabel 9 diketahui bahwa koefisien β likuiditas yang diukur dengan *current ratio* bernilai positif sebesar 0,130 dengan nilai signifikansi $0,860 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan penerbit obligasi. Dengan demikian **hipotesis pertama (H_1) ditolak.**

b. Hipotesis 2 (Semakin rendah rasio *leverage* maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*)

Pada Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai koefisien β *leverage* yang diukur dengan DER bernilai positif 0,450 dengan signifikansi $0,031 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi dan arah pengaruh DER terhadap peringkat obligasi berubah menjadi positif. Dengan demikian **hipotesis kedua (H_2) ditolak.**

c. Hipotesis 3 (Semakin pendek umur obligasi maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*)

Pada Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai koefisien β umur obligasi yang diukur dengan dummy bernilai positif 1,580 dengan signifikansi $0,213 > 0,05$. Hal ini berarti bahwa umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi dan arah pengaruh terhadap peringkat obligasi berubah menjadi positif. Dengan demikian **hipotesis ketiga (H_3) ditolak.**

PEMAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (X_1) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama, yaitu semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin besar probabilitas peringkat obligasi perusahaan yang termasuk dalam kategori *investment grade*, sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama 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). Apabila

likuiditas perusahaan bagus berarti perusahaan mampu untuk membayar utang yang akan segera jatuh tempo dengan aktiva lancar yang dimilikinya sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi.

Hasil ini tidak sesuai dengan yang diharapkan, CR mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat peringkat obligasi. Oleh karena itu, hendaknya pihak manajemen perusahaan penerbit obligasi untuk meningkatkan kemampuan dan kualitas operasional perusahaan sehingga informasi CR yang ada pada laporan keuangan perusahaan penerbit obligasi benar-benar bermanfaat untuk investor dan agen pemeringkat dalam mengambil keputusan berinvestasi dan memberikan peringkat obligasi.

Tidak diterimanya hipotesis pertama dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa secara parsial likuiditas tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk kedalam kategori *investment grade* dan *non-investment grade*.

Dari keseluruhan sampel yang diteliti dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang cukup signifikan pada rasio likuiditas perusahaan yang memperoleh peringkat *investment grade* dengan perusahaan yang memperoleh kategori *non investment grade*. Hal ini juga diperkuat oleh data likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan yang memperoleh *investment grade* namun likuiditasnya berada di bawah 1. Artinya aktiva lancar yang tersedia tidak mampu menutupi kewajiban lancar suatu perusahaan. Perusahaan yang pada tahun 2009 hingga 2012 yang likuiditasnya berada di bawah 1 adalah PT Indosat Tbk yang mempunyai likuiditas 0.55 pada tahun 2009, 0.52 pada tahun 2010, 0.48 pada tahun 2011 dan 0,75 pada tahun 2012 namun perusahaan ini tetap masuk dalam kategori *investment grade*. Sedangkan untuk PT. Arpeni pratama ocean line TBK pada tahun 2009 mempunyai likuiditas 0.59. perusahaan ini

memiliki likuiditas yang lebih tinggi dari PT Indosat Tbk tapi memperoleh peringkat *non investment grade*.

Ditolaknya penelitian ini kemungkinan disebabkan karena Pefindo sebagai lembaga pemeringkat dalam menilai likuiditas mempergunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan. Misalnya mempergunakan laporan keuangan triwulan dan bahkan laporan bulanan sehingga diperoleh hasil penilaian likuiditas yang terbaru sesuai keadaan sekarang (*current*). Sedangkan dalam penelitian ini hanya menggunakan laporan keuangan tahunan.

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).

Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DER (X_2) berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian semakin tinggi *leverage* maka akan berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan. Hal ini berbeda dengan hipotesis yang telah dirumuskan yang menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan negatif sehingga H_2 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* berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan memperoleh *investment grade*.

Berdasarkan hasil olahan data, rata-rata *debt equity ratio* (DER) perusahaan penerbit obligasi menunjukkan nilai yang

tinggi yaitu pada tahun 2009 sebesar 4,437; tahun 2010 sebesar 3,397; tahun 2011 sebesar 3,394; dan tahun 2012 sebesar 3,385. 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* kurang relevan digunakan sebagai indikator dalam penetapan peringkat obligasi karena adanya efek substitusi dari potensi kerugian dengan penghematan pajak. 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 berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan dan bertentangan dengan penelitian Rara (2008) yang menemukan bahwa DER cenderung berpengaruh signifikan negatif terhadap peringkat obligasi. Semakin kecil nilai DER maka semakin besar

kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan dimasa datang.

Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa umur obligasi (X_3) tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Dengan demikian semakin tinggi umur obligasi maka tidak berpengaruh terhadap kemungkinan peringkat obligasi perusahaan. Maka hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian sehingga H_3 ditolak.

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Brigham, 2010). Brigham juga menyatakan obligasi yang waktu jatuh tempo yang lebih singkat akan dinilai lebih kecil risikonya. Mark and David (1996) dalam Luky (2010) juga menyatakan bahwa perusahaan yang rating obligasinya tinggi memiliki umur obligasi yang lebih singkat.

Terjadinya perubahan arah pengaruh umur obligasi dari negatif menjadi positif disebabkan karena untuk tahun 2009- 2012 rata-rata peringkat obligasi yang memperoleh kategori *investment grade* mengalami peningkatan, akan tetapi rata-rata umur obligasi antara 1-5 tahun yang diberi nilai 1 mengalami penurunan. Hal ini berarti walaupun umur obligasi yang diterbitkan semakin lama, tetapi perusahaan pemeringkat tetap memerikan peringkat *investment grade*.

Tidak diterimanya hipotesis ketiga dalam penelitian ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk kedalam kategori *investment grade* dan *non-investment grade*. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap kemungkinan penentuan peringkat obligasi..

Tidak signifikannya hasil penelitian ini mungkin disebabkan karena panjang ataupun pendeknya umur suatu

obligasi tidak dapat menentukan peringkat obligasi secara pasti hal tersebut disebabkan karena banyak faktor lain yang lebih dominan untuk dijadikan acuan untuk menentukan peringkat obligasi seperti misalnya penyisihan dana atas obligasi, jaminan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan lain sebagainya. Selain itu Pefindo sebagai lembaga pemeringkat efek hanya memberi penilaian lebih terhadap 3 risiko yaitu, risiko industri, risiko financial dan risiko bisnis.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Andry (2005) yang menunjukkan adanya perbedaan peringkat obligasi yang diterima perusahaan jika dilihat dari umur obligasinya. Ia juga menyatakan perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang pendek mempunyai peringkat yang tinggi, serta mempunyai resiko yang lebih kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian oleh Luciana (2007) dan Magreta (2009) yang menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

KESIMPULAN

1. *Current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi pada obligasi perusahaan yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.
2. *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan positif berdeda arah dengan yang dihipotesiskan terhadap prediksi peringkat obligasi pada obligasi perusahaan beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.
3. Umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi pada obligasi perusahaan beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2012.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan dari penelitian ini adalah..

1. Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang kecil, yaitu sebesar 36,6%. Hal ini menunjukan bahwa pengaruh variabel

current asset (CR), *debt equity ratio* (DER) dan umur obligasi msih kecil. Bearti selain variabel yang diteliti masih terdapat digunakan sebagai prediktor terhadap peringkat obligasi.

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 prediksi 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 likuiditas perusahaan penerbit obligasi sebab berdasarkan hasil penelitian ini likuiditas memiliki pengaruh besar terhadap perubahan peringkat dan likuiditas juga menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya.

DAFTAR PUSTAKA

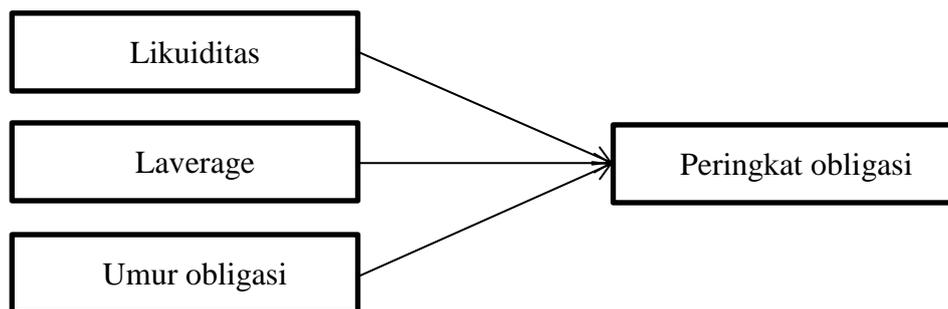
- Adrian, Nicko, 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Amrullah, Karim, 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi

- Perusahaan Manufaktur. Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Andry, Wydia, 2005. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan".
- Aprillia, Susanna. 2011. *Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. Skripsi.* UIN Syarif Hidayatullah.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2006. *Investasi (Edisi 6)*, Penerjemah Zuliani Dalimunthe. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F & Joel F. Houston., 2001. "[Manajemen Keuangan \(Buku 1\) \(Edisi 9\)](#)". Jakarta: [Erlangga](#).
- Brigham, Eugene, Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi 10)*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id> (3 April 2013)
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa, 2012. "Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia". SNA XV. Banjarmasin.
- Febriani, Irma, Hari Susanta Nugraha & Saryadi, 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Lembaga Keuangan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal. Undip.
- Ghozali, Imam. 2009. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadianto dan Wijaya (2010). "Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi". *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 3, No. 3
- Halim, Abdul. 2003. Analisis Investasi. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Safri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Hendra S. Raharja Putra. 2009. Manajemen Keuangan dan Akuntansi Untuk Eksekutif Perusahaan. Jakarta : Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 1998. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2001. Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta: AMP YPKN.
- K.R. Subramanyam dan John J. Wild. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Kasmir. 2009. *Analisis laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir.(2008). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta : Raja Grafindo Persada
- Keown, dkk. 2008. "*Manajemen Keuangan, Prinsip-prinsip dan Aplikasi*". Jakarta: PT Indeks.
- Kieso, Donald, E., Jerry J. Weygandt, Terry D. Warfield. 2008. Akuntansi Intermediate. Jakarta: Erlangga.
- Linandarini, Ermi. 2010. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. Skripsi.* Universitas Diponegoro.
- Luciana, Almilia Spica, dan Vieka Devi, 2007. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Universitas Kristen Maranatha Bandung, 3 November 2007.
- Magreta & Poppy Nurmawati. (2009). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Faktor Non Akuntansi". Jurnal Bisnis dan

- Akuntansi, Vol.11, No.3, Hlm 143-154.
- Maharti, Enny Dwi, 2011. "Analisi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Manurung, Adler., Silitonga, Desmon., dan Tobing, Wilson. 2008. Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi. www.google.com.
- Munawir. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Pakarinti, Adia, 2012. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instistusional, Kualitas Auditor, Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Undip: Semarang.
- Prihatiningsih, Wahyu. 2009. *Analisis Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi di Indonesia*. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- PT. PEFINDO. <http://www.new.pefindo.com>
- Purnomo, Herwidi. 2005. "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur". Yogyakarta. *Skripsi UGM*
- Purwaningsih, Anna. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. *Kinerja*, Vol. 12, No. 1, h. 85-99.
- Raharja dan Sari. 2008. *Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap peringkat Obligasi (PT. PEFINDO)*. *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 1, h. 87-104.
- Sari, Maylia Pramono, 2007. "Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, September 2007, Hal 172-182.
- Sari. 2008. "Kekonsistenan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi antar Agen Pemeringkat (PEFINDO, MOODY'S dan STANDAR & POOR'S)". *ASET*, Vol. 10, No. 1, h. 103-122.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Scott, R.W. 2000. *Financial Accounting Theory*. 2nd Ed., Prentice Hall, New Jersey.
- Sejati, Grace Putri, 2010. "Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur". *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, Jan-Apr 2010 hlm.70-78.
- Siamat, Dahlan. 2005. *Manajemen Lembaga Keuangan: Kebijakan Moneter dan Perbankan (Edisi 5)*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Universitas Indonesia.
- Soemarso. 2002. *Akuntansi Sebagai Suatu Pengantar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Susilowati, Luky & Sumarto. (2010). "Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI". *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.1, No.2, Oktober 2010, 163-175.
- Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Baru*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Triandaru, Sigit dan Budisantoso Totok, 2006. "Bank dan Lembaga Keuangan Lain". Jakarta: Salemba Empat.
- Wild, John J dkk. 2004. *Analisis Laporan keuangan*. Terj. Yanivi S. Bachtiar. Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.

Wolk, H.,M.G. Tearney dan J.L
Dodd.2001. *Accounting Theory. A
Conceptual and Institutional
Approach*. South-Western College
Publishing, 5th Edition.

Lampiran



Gambar 1 Kerangka Konseptual

**Tabel 1
Proses Penentuan Sampel**

Keterangan	Σ Emiten
Obligasi perusahaan yang beredar tahun 2009-2012	26
Obligasi perusahaan yang tidak diperingkat Pefindo dan tanpa peringkat	(4)
Laporan keuangan emiten yang tidak tersedia	(2)
Laporan keuangan dalam dollar (\$)	(1)
Obligasi perusahaan yang jadi sampel	19

**Tabel 2
Daftar Perusahaan Sampel yang Terdaftar
di BEI yang Beredar Selama 4 (2009-2012)**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Σ OBSERVASI OBLIGASI
1	ADHI	PT. ADHI KARYA (PERSERO) TBK.	4
2	ADMF	PT. ADIRA DINAMIKA MULTIFINANCE TBK.	4
3	APOL	PT. ARPENI PRATAMA OCEAN LINE TBK.	4
4	BDMD	PT. BANK DANAMON INDONESIA TBK.	4
5	BMRI	PT. BANK MANDIRI (PERSERO) TBK	4
6	NISP	PT. BANK OCBC NISP TBK.	4
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA TBK.	4
8	BNLI	PT. BANK PERMATA TBK	4
9	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO) TBK.	4
10	BFIN	PT. BFI FINANCE INDONESIA TBK	4
11	NDF	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK.	4
12	ISAT	PT. INDOSAT TBK.	4
13	JPFA	PT. JAPFA COMFEED INDONESIA TBK.	4
14	JMPD	PT. JASA MARGA (PERSERO) TBK.	4
15	MPPA	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA TBK.	4
16	MYOR	PT. MAYORA INDAH TBK.	4
17	MAPI	PT. MITRA ADIPERKASA TBK	4
18	PJAA	PT. PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK.	4
19	SMRA	PT. SUMMARECON AGUNG TBK.	4
Σ		19 PERUSAHAAN	76

Sumber : *Fackbook* dan www.pefindo.com

Tabel 3.
Hasil Data Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Ibligasi	76	.00	1.00	.9211	.27145
Likuiditas	76	.20	3.98	1.3232	.79107
Leverage	76	-7.20	11.17	3.6530	3.70376
Umur Obligasi	76	.00	1.00	.6316	.48558
Valid N (listwise)	76				

Sumber: Data Olahan SPSS versi 16 (2013)

Tabel 4.

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.524	8	.300

Sumber: Data Olahan SPSS

Tabel 5.
Block 0: Beginning Block

Iteration History ^{a,b,c}			
		-2 Log likelihood	Coefficients
Iteration			Constant
Step 0	1	46.087	1.684
	2	42.180	2.272
	3	41.982	2.443
	4	41.981	2.457
	5	41.981	2.457

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 41,981

c. Estimation terminated at iteration number because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data Olahan SPSS

Tabel 6.
Block 1: Method = Enter

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

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients			
		Constant	X1	X2	X3
Step 1 1	39.217	.410	.308	.148	.517
2	31.224	.363	.387	.267	.987
3	29.535	.422	.254	.367	1.398
4	29.299	.476	.149	.431	1.563
5	29.290	.485	.131	.449	1.580
6	29.290	.485	.130	.450	1.580

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 41,981

Tabel 7

Classification Table^a

Observed			Predicted		Percentage Correct
			Peringkat Obligasi		
			0	1	
Step 1	Peringkat Obligasi	0	3	3	50.0
		1	0	70	100.0
Overall Percentage					96.1

a. The cut value is ,500

Sumber: Data Olahan SPSS

Tabel 8.

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell Square	Nagelkerke Square
1	29.290 ^a	.154	.362

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data Olahan SPSS

Tabel 9

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a X1	.130	.739	.031	1	.860	1.139
X2	.450	.209	4.632	1	.031	1.568
X3	1.580	1.268	1.553	1	.213	4.857
Constant	.485	.958	.257	1	.612	1.625

a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3.

Sumber: Data Olahan SPSS