



**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN SEBAGAI  
PREDIKTOR PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN**

*ANALYSIS OF FINANCIAL FACTORS AS PREDICTOR BOND RATING  
COMPANIES*

**SKRIPSI**

Oleh

**Firnandes Pabintan**

**NIM. 110810201110**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2015**



**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN SEBAGAI  
PREDIKTOR PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN**

*ANALYSIS OF FINANCIAL FACTORS AS PREDICTOR BOND RATING  
COMPANIES*

**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Oleh

**Firnandes Pabintan**

**NIM. 110810201110**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2015**

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI**

**PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Firnandes Pabintan

NIM : 110810201110

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Keuangan Sebagai Prediktor Peringkat Obligasi Perusahaan” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi mana pun dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 30 September 2015

Yang menyatakan,

Firnandes Pabintan  
NIM 110810201110

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : ANALISIS FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN SEBAGAI  
PREDIKTOR PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN  
Nama Mahasiswa : Firnandes Pabintan  
NIM : 110810201110  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Disetujui Tanggal : 14 September 2015

Pembimbing I

Dr. Nurhayati M.M.  
NIP. 196106071987022001

Pembimbing II

Tatok Endhiarto S.E., M.Si.  
NIP. 196004041989021001

Mengetahui,  
Ketua Program Studi  
S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, SE. M.M  
NIP.197805252003122002

**PENGESAHAN**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN SEBAGAI PREDIKTOR  
PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

**Nama : Firnandes Pabintan**  
**NIM : 110810201110**  
**Jurusan : Manajemen**  
**Konsentrasi : Manajemen Keuangan**

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal **30 September 2015** dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

**SUSUNAN TIM PENGUJI**

**Ketua : Dr. Novi Puspitasari S.E, M.M. : (.....)**  
**NIP. 198012062005012001**

**Sekretaris : Dr. Imam Suroso, M.Si. : (.....)**  
**NIP. 195910131988021001**

**Anggota : Dr. Purnamie Titisari, S.E., M.Si. : (.....)**  
**NIP. 197501062000032001**



Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Jember

Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si  
NIP. 196306141990021001

## PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Ayahanda Peter Rezok Pabintan dan Ibunda Narti tercinta.
2. Kakakku tersayang Yan Rudi Pabintan dan Rinawati Wijaya Pabintan.
3. Guru-guruku sejak taman kanak-kanak sampai dengan sekolah menengah atas beserta bapak dan ibu dosen selama saya menempuh perkuliahan di Universitas Jember.
4. Rekan atau kawan mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Jember tahun 2011.
5. Almamater yang aku banggakan UNIVERSITAS JEMBER

**MOTTO**

Saya datang, saya bimbingan, saya ujian, saya revisi dan saya menang.

(Firnandes Pabintan)

Hari ini harus lebih baik dari hari kemarin dan hari esok adalah harapan.

(Firnandes Pabintan)



## RINGKASAN

**Analisis Faktor-Faktor Keuangan Sebagai Prediktor Peringkat Obligasi Perusahaan;** Firnandes Pabintan; 110810201110; 2015; 58 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Dunia usaha yang tumbuh semakin pesat, membuat persaingan menjadi sangat kompetitif, sehingga perusahaan berupaya dapat terus bersaing dan berkembang. Salah satu faktor yang mempengaruhi diantaranya adalah sumber pendanaan atau modal. Salah satu pendanaan bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah Obligasi. Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar prosentase tertentu yang tetap atau yang sering disebut dengan istilah kupon. Obligasi memiliki sebuah peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat yang dinilai berdasarkan keseluruhan kinerja perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis peringkat obligasi perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berdasarkan rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage* dan ukuran perusahaan (*size*).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 hingga 2013. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan sampel harus memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang harus terpenuhi diantaranya, perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengeluarkan obligasi, perusahaan yang menggunakan jasa PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO) dan laporan keuangan lengkap pada periode pengamatan 2009 hingga 2013. Sampel yang terkumpul selama periode pengamatan sebanyak 12 perusahaan. Penelitian menggunakan data sekunder, data sekunder yang digunakan berasal dari sumber eksternal, berupa laporan keuangan yang bersumber dari *website* Bank Indonesia dan data peringkat

obligasi perusahaan sektor manufaktur periode tahun 2009-2013 yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan *website* PT. Pefindo (<http://www.pefindo.com>). Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logit. Analisis regresi logit digunakan untuk menganalisis pengaruh sejumlah variabel independen terhadap variabel dependen yang bersifat kategorik.

Hasil penelitian mengenai faktor penentu peringkat obligasi dengan variabel independen adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan (*size*) memberikan bukti bahwa hanya variabel likuiditas dalam model memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa perbandingan antara aktiva dan kewajiban dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi, jika aktiva lebih besar daripada kewajibannya maka peringkat obligasi termasuk dalam *investment grade* dan apabila aktiva menurun dan lebih kecil dari pada kewajiban perusahaan, maka peringkat obligasi akan menurun menjadi katagori *non investment grade*.

Selain variabel likuiditas, variabel profitabilitas hendaknya juga ditingkatkan dengan cara optimalisasi dalam penggunaan dan pemanfaatan aktiva perusahaan dalam memperoleh pendapatan. Variabel *leverage* agar dapat memprediksi peringkat obligasi, diperlukan upaya penekanan terhadap penggunaan sumber pendanaan dari luar yang berupa utang, karena semakin rendah tingkat penggunaan utang perusahaan maka peluang perusahaan untuk mendapat peringkat obligasi yang baik semakin tinggi. Ukuran perusahaan dapat meningkatkan seiring kemauan pemilik perusahaan untuk terus mengembangkan perusahaannya, karena semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin jauh dari risiko default, bahkan jika terjadipun jaminan yang diberikan cukup besar, sehingga tidak menutup kemungkinan ukuran perusahaan dapat memprediksi peringkat obligasi.

## SUMMARY

**Analysis Of Financial Factors As Predictor Bond Rating Companies;**  
Firnandes Pabintan; 110810201110; 2015; 58 pages; Department of Management  
Economic Faculty Jember University.

Business world that is growing more rapidly, make the competition become very competitive, so the company seeks to be able to continue to compete and thrive. One of the factors that influence them is a source of funding or capital. One of the funding for the companies listed on the Indonesian Stock Exchange is Bonds. Bonds is a debt instruments issued by governments or companies or other institutions as the party who owes, which have a nominal value and the ability to pay interest periodically on the basis of certain fixed percentage or often referred to as a coupon. The bonds have a rating issued by rating agencies that are assessed based on the overall performance of the company. The purpose of this study was to analyze the bond rating of the manufacturing sector company listed on the Indonesian Stock Exchange that is based on the liquidity ratios, profitability ratios, leverage ratios and firm size (size).

Population in this research was the manufacturing sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange from 2009 to 2013 period. The sampling method in this study was using purposive sampling method and sample must meet the established criteria. Criteria that must be met including, the manufacturing sector companies listed on the Indonesian Stock Exchange and issuing bonds, companies using the services of PT Perneringkat Efek Indonesia (PT. PEFINDO) and complete financial report on the observation period 2009 to 2013. Samples collected during the observation period was as many as 12 companies. The study was using secondary data, secondary data used comes from an external source, such as financial reports sourced from the website Bank of Indonesia and the bond rating data of the manufacturing sector company in the period of 2009-2013 that were obtained from ICMD (Indonesian Capital Market Directory) and the website of PT.Pefindo (<http://www.pefindo.com>). The analysis used in this research was a

logit regression. Logit regression analysis was used to analyze the influence of a number of independent variables on the dependent variable that is categorical.

Results of study on determining factor of bond ratings with the independent variable that is liquidity, profitability, leverage, and firm size (size) provide evidence that only the liquidity variables in the model have an influence on the bond rating. So it can be concluded that the ratio between the assets and liabilities can be used as a predictor of bond ratings, if the asset is greater than liabilities, the bond rating included in investment grade and if the assets decline and smaller than the company's liabilities, the bond rating would drop to the category of non-investment grade. Besides the liquidity, variable profitability should also improved which is to use assets company spent effectively possible in earn income. Variable leverage that will affect also, required an emphasis on the use of funding from outside of debt, because the lower the use of loan and the company to ranked good the higher. The size of the company can increases volition company owner to continue to develop the company, because the great size of a company, so getting away from risk default, even if there is, collateral provided big enough, so it is possible the size of the company can predict bond rating.

## PRAKATA

Puji syukur bagi Tuhan Yang Maha Esa yang telah mecurahkan kasih-Nya kepada seluruh umat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Keuangan sebagai Prediktor Peringkat Obligasi Perusahaan”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Fakultas Farmasi Universitas Jember.

Penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan arahan kepada penulis selama penyusunan laporan skripsi ini, khususnya kepada:

1. Bapak Dr. Moehammad Fathorozi M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
2. Ibu Dr. Ika Barokah Suryaningsih, SE. M.M selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember
3. Ibu Dr. Nurhayati, M.M. selaku Dosen Pembimbing Utama dan Bapak Tatok Endhiarto S.E, M.Si. selaku dosen pembimbing anggota yang selalu memberikan ide, saran, dan motivasi, serta meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama proses penelitian dan penyusunan laporan skripsi ini;
4. Ibu Dr. Novi Puspitasari S.E, M.M., Bapak Dr. Imam Suroso, M.Si., dan Ibu Dr. Purnamie Titisari S.E., M.Si., selaku dosen penguji yang telah memberikan saran dan kritikan untuk penyusunan skripsi ini;
5. Seluruh Dosen dan Karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
6. Kedua orang tuaku tercinta Bapak Peter Rezok Pabintan dan Ibu Narti, yang tak henti-hentinya selalu memberikan doa, dukungannya, dan kerja keras yang diberikan untuk putranya agar semangat menyelesaikan gelar sarjana dan meraih cita-cita yang sukses;
7. Keluarga tercinta, kakakku tersayang yang memberikan semangat untuk terus berjuang dan bersemangat dalam meraih cita-citanya;

8. Angkatan Manajemen Keuangan 2011 dan Angkatan Manajemen 2011 yang telah bersama menuntut ilmu dan saling berbagi dalam berbagai hal;
9. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebut satu per satu, terima kasih atas bantuannya.

Semoga Tuhan selalu memberkati kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu diharapkan adanya kritik, saran, dan ide demi kesempurnaan skripsi ini dan penelitian berikutnya yang berkaitan dengan skripsi ini. Semoga hasil dari penelitian pada skripsi ini dapat memberikan manfaat khususnya bagi penulis dan peneliti-peneliti berikutnya.

Jember, 30 September 2015

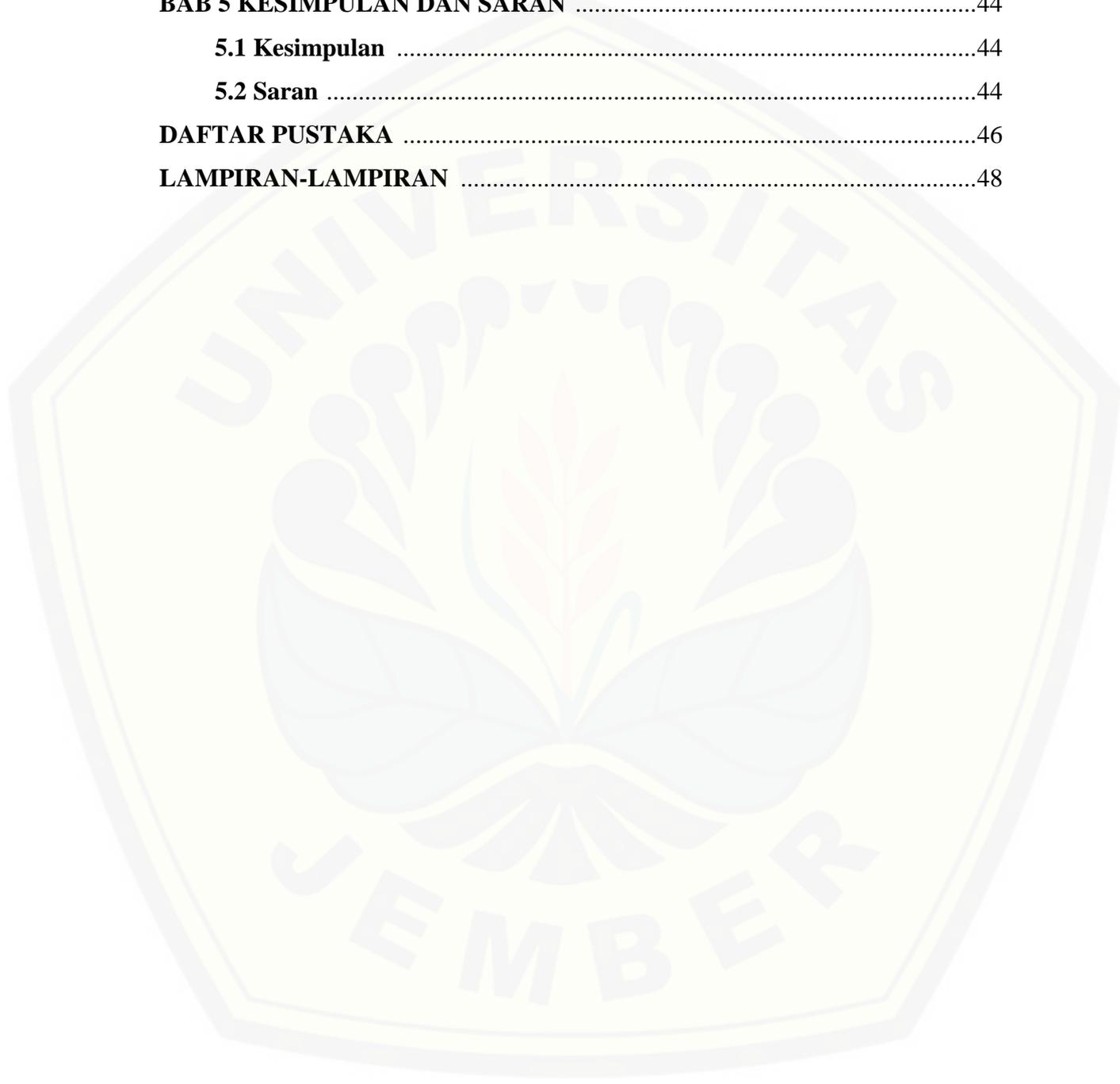
Penulis

**DAFTAR ISI**

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTO</b> .....	vii
<b>RINGKASAN</b> .....	viii
<b>SUMMARY</b> .....	x
<b>PRAKATA</b> .....	xii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xiv
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xvii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xviii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xix
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	1
<b>1.1 Latar Belakang</b> .....	1
<b>1.2 Rumusan Masalah</b> .....	4
<b>1.3 Tujuan Penelitian</b> .....	5
<b>1.4 Manfaat Penelitian</b> .....	5
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	6
<b>2.1 Kajian Teoritis</b> .....	6
2.1.1 Obligasi.....	6
2.1.2 Peringkat Obligasi .....	7
2.1.3 Perusahaan Pemeringkat Obligasi .....	12
2.1.4 Penentu Peringkat Obligasi.....	12
2.1.5 Likuiditas .....	14
2.1.6 Profitabilitas .....	15
2.1.7 <i>Leverage</i> .....	15
2.1.8 Ukuran perusahaan.....	16

2.1.9 Regresi Logistik .....	16
<b>2.2 Kajian Empiris .....</b>	<b>17</b>
<b>2.3 Kerangka Konseptual .....</b>	<b>19</b>
<b>2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian .....</b>	<b>21</b>
2.4.1 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi .....	21
2.4.2 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi .....	21
2.4.3 Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> terhadap Peringkat Obligasi.....	21
2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi.....	22
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN .....</b>	<b>23</b>
<b>3.1 Rancangan Penelitian.....</b>	<b>23</b>
<b>3.2 Populasi dan Sampel .....</b>	<b>23</b>
<b>3.3 Jenis dan Sumber Data .....</b>	<b>24</b>
<b>3.4 Identifikasi Variabel.....</b>	<b>24</b>
<b>3.5 Definisi Operasional Variabel dan skala pengukurannya.....</b>	<b>24</b>
<b>3.6 Metode Analisa Data .....</b>	<b>26</b>
3.6.1 Statistik Deskriptif .....	26
3.6.2 Uji Kelayakan Model Regresi Logistik .....	27
3.6.3 Uji Koefisien Determinasi .....	27
3.6.4 Analisis Regresi Logistik.....	27
<b>3.7 Uji Hipotesis .....</b>	<b>28</b>
<b>3.8 Kerangka Pemecahan Masalah .....</b>	<b>29</b>
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>32</b>
<b>4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....</b>	<b>32</b>
<b>4.2 Hasil Analisis Data .....</b>	<b>35</b>
4.2.1 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian .....	35
4.2.2 Analisis Regresi Logistik .....	37
4.2.3 Uji Kelayakan Model Regresi Logistik .....	38
4.2.4 Uji Koefisien Determinasi.....	38
4.2.5 Hasil Analisis Regresi Logistik .....	39
<b>4.3 Pembahasan Hasil Penelitian .....</b>	<b>41</b>
4.3.1 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi .....	41

4.3.2 Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi.....	42
4.3.3 Pengaruh Rasio <i>Leverage</i> terhadap Peringkat Obligasi.....	42
4.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan teradap Peringkat Obligasi .....	43
<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>44</b>
<b>5.1 Kesimpulan .....</b>	<b>44</b>
<b>5.2 Saran .....</b>	<b>44</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>46</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>48</b>

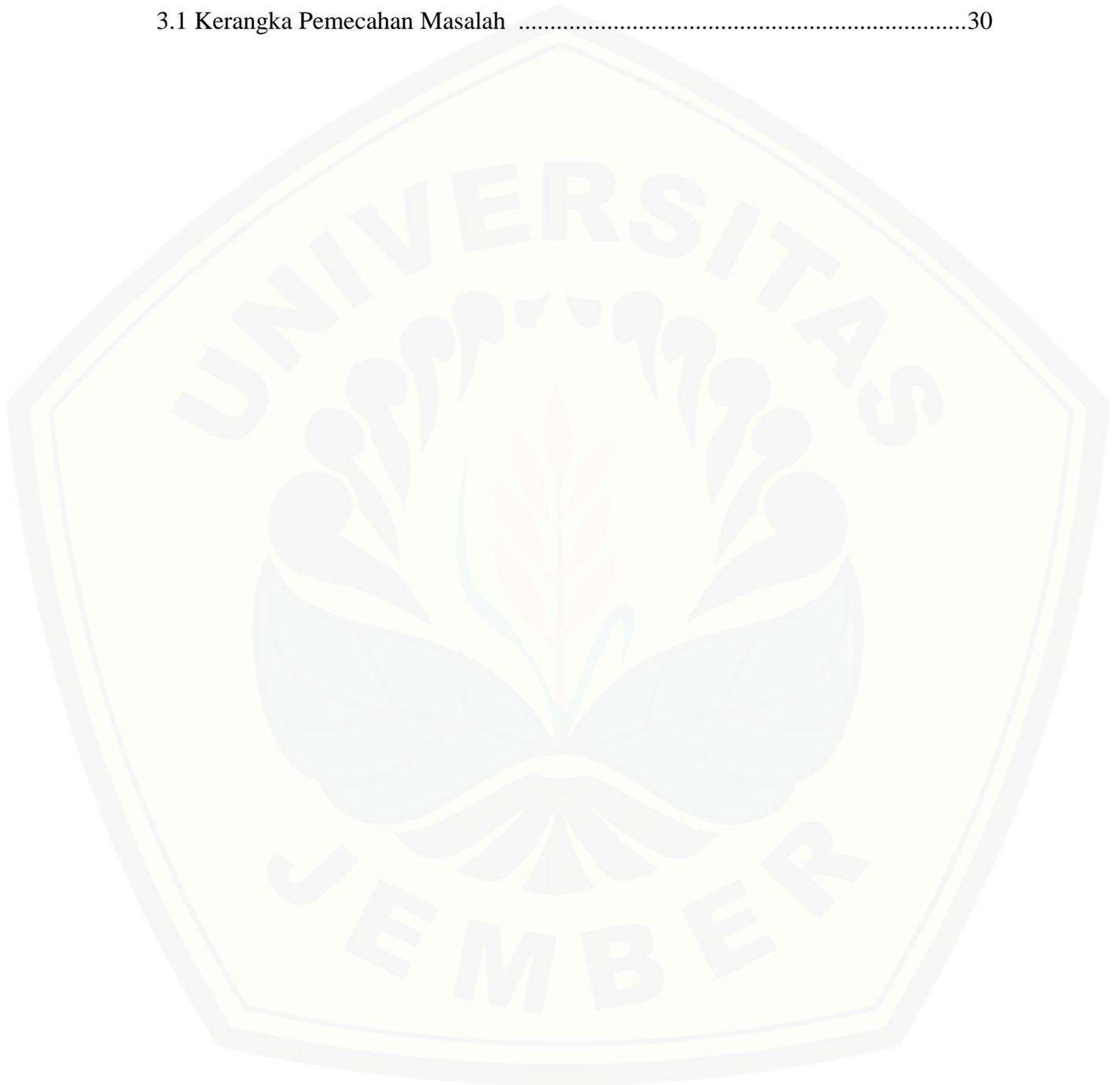


**DAFTAR TABEL**

	Halaman
2.1 <i>Rating Outlook</i> .....	10
2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	18
4.1 Klasifikasi Sampel .....	32
4.2 Daftar Sampel.....	33
4.3 Daftar Obligasi yang Beredar.....	34
4.4 Uji Statistik Deskriptif .....	35
4.5 Kode Peringkat Obligasi .....	37
4.6 Uji <i>Hosmer-Lemeshow</i> .....	38
4.7 Model <i>Summary</i> .....	38
4.8 Hasil Perhitungan Regresi Logistik .....	39
4.9 Perbandingan Signifikansi dengan $\alpha$ 10% .....	40

**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual Penelitian .....	20
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah .....	30



**DAFTAR LAMPIRAN**

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Nama Sampel yang Menerbitkan Obligasi pada BEI.....	48
Lampiran 2 Data Likuiditas .....	49
Lampiran 3 Data Profitabilitas .....	50
Lampiran 4 Data <i>Leverage</i> .....	51
Lampiran 5 Data Ukuran Perusahaan .....	52
Lampiran 6 Data Entry .....	53
Lampiran 7 Hasil Statistik Deskriptif .....	55
Lampiran 8 Hasil Pengkodean Variabel Dependen Peringkat Obligasi .....	56
Lampiran 9 Hasil Pengklasifikasian Jumlah Data pada Masing-masing Kode ..	57
Lampiran 10 Hasil Pengujian <i>Nagelkerk R Square</i> .....	58
Lampiran 11 Hasil Pengujian <i>Hosmer dan Lemeshow</i> .....	59
Lampiran 12 Hasil Uji Analisis Regresi Logistik .....	60

## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dunia usaha yang tumbuh semakin pesat, membuat persaingan menjadi sangat kompetitif, sehingga perusahaan berupaya dapat terus bersaing dan berkembang. Salah satu faktor yang mempengaruhi diantaranya adalah sumber pendanaan atau modal.

Sumber-sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dua sumber, yakni pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan dan yang bersumber dari eksternal perusahaan (Bambang Riyanto, 2004:25). Sumber dana dari dalam perusahaan dapat diartikan sebagai bentuk dana dimana pemenuhan kebutuhan dananya berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, dengan kata lain dana dengan kekuatan atau kemampuan sendiri. Beberapa bentuk pendanaan dari internal perusahaan misalnya, dana pribadi pemilik perusahaan, laba ditahan dan akumulasi depresiasi. Sedangkan pendanaan dari eksternal perusahaan yaitu berupa pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari sumber-sumber dana yang ada di luar perusahaan. Sumber-sumber pendanaan eksternal berasal dari kreditur dan pemilik modal. Fokus penelitian ini adalah pendanaan yang bersumber dari eksternal perusahaan yaitu dari pemilik modal. Pemilik modal inilah yang nantinya menanamkan dananya dengan cara membeli obligasi perusahaan.

Obligasi merupakan surat pengakuan utang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan atau lembaga lain sebagai pihak yang berutang, yang mempunyai nilai nominal tertentu dan kesanggupan untuk membayar bunga secara periodik atas dasar prosentase tertentu yang tetap atau yang sering disebut dengan istilah kupon. Obligasi diterbitkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kegiatan pendanaan perusahaan tersebut, untuk pengembangan usaha dan menutup utang yang jatuh tempo. Investor pada kenyataannya lebih suka memilih obligasi yang berumur tidak lebih dari 5 tahun, karena obligasi yang berumur lebih dari 5 tahun rentan terhadap risiko maturitas. Obligasi bagi investor merupakan media investasi alternatif diluar deposito bank, sedangkan bagi emiten obligasi ini merupakan media sumber dana diluar kredit perbankan (Raharja dan

Sari: 2008). Investor harus jeli memilih obligasi mana yang baik, aman dan menguntungkan untuk dipilih sebagai investasi, hal ini dilakukan untuk mengurangi resiko gagal bayar yang dilakukan oleh perusahaan saat jatuh tempo. Pemilihan obligasi yang tepat dapat diketahui melalui pengumuman yang diterbitkan oleh badan pemeringkat obligasi, yang sudah menjadi aturan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) yakni mewajibkan setiap obligasi yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat terlebih dahulu oleh lembaga pemeringkat.

Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko atas obligasi, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi seorang investor. Keamanan tersebut berupa kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Lembaga pemeringkat bertujuan untuk menilai kinerja perusahaan dan menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut untuk diinvestasikan, karena peringkat tersebut menunjukkan kualitas investasi obligasi itu sendiri.

Pemeringkatan obligasi di Indonesia dilakukan oleh 2 lembaga, yaitu PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic (Raharjo, 2003:10). PT PEFINDO hanya memperingkat efek utang dan perusahaan, sedangkan PT Kasnic memberikan jasa pelayanan pemeringkatan *bond*, *commercial paper*, *collateralized bonds*, dan *general obligation*. PT PEFINDO bekerja sama dengan perusahaan rating di luar negeri yaitu *Standard and Poor*. Peringkat obligasi diperbaharui secara regular untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil resiko dan kinerja masa depannya. Oleh karena ada pengaruh yang signifikan, maka investor akan menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai dengan perubahan peringkat (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* utang perusahaan. Oleh karena itu, seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah

menjadi keharusan untuk memperhatikan peringkat obligasi, karena seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Investasi pada obligasi, selain memerlukan dana yang cukup, juga diperlukan naluri bisnis yang baik dalam upaya memperkirakan faktor-faktor yang mampu memprediksi peringkat obligasi (Almilia dan Devi, 2007).

Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menyusun peringkat obligasi diantaranya adalah tingkat *Leverage*, tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, dan jumlah pinjaman subordinasi yang ditarik perusahaan (Burton *et al*, 2000). Sedangkan menurut Bringham dan Houston (2009:373), peringkat obligasi diprediksi oleh faktor kuantitatif dan kualitatif, seperti rasio *Leverage*, rasio jumlah kali perolehan bunga, rasio pelipatan biaya tetap, rasio equitas, persyaratan hipotek, persyaratan subordinasi, persyaratan jaminan pihak ketiga, dana pelunasan, maturitas, stabilitas penjualan dan laba, dan peraturan pemerintah. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu faktor-faktor yang dipilih oleh peneliti yang dijadikan sebagai variabel penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran perusahaan (*Size*). Alasan peneliti menggunakan variabel-variabel tersebut tentunya selain mampu memprediksi peringkat obligasi, adalah karena adanya perbedaan hasil penelitian dan instensitas penggunaan keempat variabel yang sangat inten pada penelitian-penelitian sebelumnya. Pada penelitian Nicko (2010) yang menyimpulkan bahwa likuiditas dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan penelitian Shinta (2011) yang menemukan bahwa likuiditas tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Ayyu (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Shinta (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Ayyu (2013) menemukan bahwa rasio *Leverage* dapat memprediksi peringkat obligasi, dan sebaliknya rasio *Leverage* tidak dapat memprediksi peringkat obligasi yang didapatkan oleh Adhi (2012). Adhi (2012) yang menemukan bahwa Ukuran

perusahaan (*Size*) dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Margareta (2009) yang menemukan bahwa Ukuran perusahaan (*Size*) tidak dapat memprediksi peringkat Obligasi.

Ketidakkonsistenan faktor-faktor yang memprediksi peringkat obligasi ini mendorong peneliti untuk melakukan pengkajian ulang atas peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari faktor keuangan. Faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan (*size*).

Berdasarkan masalah yang telah diuraikan diatas, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul : **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN SEBAGAI PREDIKTOR PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Penelitian mengenai obligasi dirasakan masih terbatas apabila dibandingkan dengan penelitian mengenai saham di Indonesia karena terbatasnya data dan instrumen ini relatif lebih sedikit jumlahnya apabila dibandingkan dengan saham. Padahal saat ini instrumen obligasi mulai marak dijual dan diperdagangkan di Indonesia. Sehingga perlu dilakukan penelitian yang secara khusus mengkaji obligasi.

Berdasarkan latar belakang masalah, perbedaan hasil antara teori dan penelitian empiris, serta perbedaan hasil antara sesama penelitian empiris sebelumnya, maka diajukan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut:

- a. Apakah rasio likuiditas dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013?
- b. Apakah rasio profitabilitas dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013?
- c. Apakah rasio *Leverage* dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013?
- d. Apakah ukuran perusahaan dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian dan sejalan dengan perumusan masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk menganalisis rasio likuiditas dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013.
- b. Untuk menganalisis rasio profitabilitas dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013.
- c. Untuk menganalisis rasio *Leverage* dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013.
- d. Untuk menganalisis ukuran perusahaan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

- a. Bagi Perusahaan (Emiten)  
Dapat memberikan informasi bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaannya. Adanya informasi tersebut, dapat menjadi acuan bagi perusahaan yang telah mengeluarkan obligasi agar dapat meningkatkan kinerjanya lagi dan juga memberikan indikator bagi perusahaan yang ingin mengeluarkan obligasi untuk mengetahui peringkat obligasi perusahaan dan meningkatkan kinerjanya yang kurang efektif agar setelah masuk kepasar utang perusahaan tersebut memiliki peringkat obligasi yang baik.
- b. Bagi Pemodal (Investor)  
Dapat memberikan tambahan bahan evaluasi dalam kaitannya dengan proses pengambilan keputusan investasi obligasi di Bursa Efek Indonesia, agar investor dalam berinvestasi terhindar dari risiko *default* dan menanamkan investasinya pada obligasi yang aman dan menguntungkan.
- c. Bagi Akademisi  
Dapat menambah wawasan dan pengetahuan, serta dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk melakukan penelitian diwaktu yang akan datang.

## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Kajian Teoritis

#### 2.1.1 Obligasi

Menurut Bursa Efek Indonesia, obligasi merupakan sertifikat bukti utang dan dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas atau institusi tertentu, baik pemerintahan maupun lembaga lainnya dengan tujuan mendapatkan modal. Perusahaan membayar bunga atas obligasi tersebut pada tanggal–tanggal yang telah ditentukan secara periodik, dan pada akhirnya menebus nilai utang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah bunga yang terutang.

Obligasi adalah instrumen utang jangka panjang dengan waktu jatuh tempo akhir umumnya 10 tahun atau lebih. Jika sekuritas tersebut memiliki waktu jatuh tempo kurang dari 10 tahun, biasanya disebut wesel (Horne *et al*, 2007:358).

Menurut Brealey *et al* (2007:130) obligasi adalah sekuritas yang mewajibkan penerbitnya untuk melakukan pembayaran tertentu pada pemegang obligasi.

Sedangkan menurut Gumanti (2011:278), obligasi merupakan salah satu sekuritas yang menawarkan pendapatan tetap sepanjang waktu dalam kupon (*coupon*) dengan besar yang sudah ditetapkan diawal penerbitan obligasi tersebut.

Jadi dapat disimpulkan bahwa obligasi adalah surat tanda utang yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai tanda bukti atas modal yang dikeluarkan oleh investor untuk sebuah obligasi yang nantinya perusahaan akan membayarkan kupon secara periodik selama jangka waktu yang ditetapkan beserta pokok pinjaman di awal.

### 2.1.2 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Selain itu, peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dapat dikatakan bahwa peringkat obligasi mencoba mengukur tingkat risiko kegagalan. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default* (peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya) menurut Foster (1986:500). Peringkat obligasi ini diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Menurut Foster (1986:501-502) mengemukakan ada beberapa fungsi peringkat obligasi, yaitu sebagai berikut.

- a. Sumber informasi atas kemampuan perusahaan, pemerintah daerah atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang dan tingkat bunga yang dipinjam.
- b. Sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah.
- c. Sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi (misalnya peringkat BBB ke atas).
- d. Sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan reputasi perusahaan yang berupa risiko.
- e. Sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen.
- f. Sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

Berikut beberapa peringkat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan pemeringkat (Manurung, Silitonga & Tobing, 2008:2) :

- a. *Standar & Poor's* adalah: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, D
- b. *Moody's* : Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Baa1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C
- c. *Fitch Ratings*: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, DDD, DD, D.

Sedangkan untuk Pefindo sebagai lembaga *rating* lokal yang banyak memberikan penilaian *rating* terhadap surat utang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level *rating* sebagai berikut:

- a. AAA : Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
- b. AA : Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
- c. A : Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
- d. BBB : Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
- e. BB : Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas

- lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.
- f. B : Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Meskipun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
  - g. CCC : Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
  - h. D : Efek utang dengan peringkat D menandakan efek utang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Rating tertinggi adalah AAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau perusahaan mempunyai tingkat risiko *default* yang paling rendah. Sedangkan klasifikasi *rating* paling rendah D yang menunjukkan perusahaan *default*. Obligasi dengan rating AAA sampai dengan BBB termasuk dalam kategori obligasi yang layak untuk investasi (*investment grade*) sedangkan obligasi dibawah rating BBB termasuk dalam kategori *non investment grade* dan dinilai bersifat spekulatif untuk investasi.

Pemberian peringkat *investment grade* menunjukkan bahwa perusahaan yang mengeluarkan obligasi memiliki risiko yang relatif rendah dari peluang *default* atau gagal bayar, sehingga memiliki tingkat kepercayaan yang berkelanjutan dalam jangka panjang. Lalu yang dimaksud *non investment grade* adalah kebalikan dari *investment grade*, dimana perusahaan yang mengeluarkan obligasi memiliki risiko *default* yang tinggi, sehingga kepercayaan yang melekat pada obligasi relatif rendah. Obligasi yang termasuk dalam peringkat *non investment grade* ini sering juga dikenal dengan istilah *junk bond*.

Salah satu produk dari Pefindo adalah mengeluarkan *rating outlook* yaitu penilaian atas prospek jangka menengah dan panjang mengenai institusi yang diperingkat meliputi evaluasi terhadap perubahan perekonomian dan bisnis tersebut. Di bawah ini definisi dan istilahnya dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 *Rating Outlook*

<i>Outlook</i>	Definisi
Positif	Prospek yang berpotensi menaikkan peringkat
Negatif	Prospek yang berpotensi menurunkan peringkat
Stabil	Indikasi prospek yang stabil sehingga hasil peringkat akan stabil juga
Berkembang	Prospek yang belum jelas disebabkan keterbatasan informasi, sehingga hasil peringkat bias dinaikkan dan diturunkan sesuai dengan perkembangan selanjutnya

Sumber : PT Pefindo (Rahardjo, 2004:106)

Manfaat umum dari proses pemeringkatan obligasi adalah (Rahardjo, 2004:100) :

- a. Sistem informasi keterbukaan pasar yang transparan yang menyangkut berbagai produk obligasi akan menciptakan pasar obligasi yang sehat dan transparan juga.
- b. Efisiensi biaya. Hasil pemeringkatan obligasi yang bagus biasanya memberikan keuntungan, yaitu menghindari kewajiban persyaratan keuangan yang biasanya memberatkan perusahaan, seperti penyediaan *sinking fund* dan jaminan aset.
- c. Menentukan besarnya *coupon rate*, semakin bagus peringkatnya, cenderung semakin rendah nilai *coupon rate* dan sebaliknya.
- d. Memberikan informasi yang objektif dan independen menyangkut kemampuan pembayaran utang, tingkat resiko investasi yang mungkin timbul, serta jenis dan tingkat utang tersebut.

- e. Mampu menggambarkan kondisi pasar obligasi dan kondisi ekonomi pada umumnya.

Manfaat rating bagi investor adalah sebagai berikut (Rahardjo, 2004:100) :

- a. Informasi resiko investasi. Tujuan utama investasi adalah untuk meminimalkan resiko serta mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, dengan adanya peringkat obligasi diharapkan informasi resiko dapat diketahui lebih jelas posisinya.
- b. Rekomendasi investasi. Investor akan dengan mudah mengambil keputusan investasi berdasarkan hasil peringkat kinerja emiten obligasi tersebut. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi investasi akan membeli atau menjual sesuai perencanaannya.
- c. Perbandingan. Hasil rating akan dijadikan patokan dalam membandingkan obligasi yang satu dengan yang lain, serta membandingkan struktur yang lain seperti suku bunga dan metode penjaminannya.

Adapun beberapa manfaat yang didapatkan oleh emiten adalah (Rahardjo,2004:100):

- a. Informasi posisi bisnis. Pihak perusahaan dapat mengetahui posisi bisnis dan kinerja usahanya dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya.
- b. Menentukan struktur obligasi. Perusahaan dapat menentukan beberapa syarat atau struktur obligasi yang meliputi tingkat suku bunga, jenis obligasi, jangka waktu jatuh tempo, jumlah emisi obligasi serta berbagai struktur pendukung lainnya.
- c. Mendukung kinerja. Apabila emiten mendapatkan peringkat yang cukup bagus maka kewajiban menyediakan *sinking fund* atau jaminan kredit bisa dijadikan pilihan alternatif.
- d. Alat pemasaran. Peringkat obligasi yang baik terlihat lebih menarik sehingga dapat membantu pemasaran obligasi tersebut.

- e. Menjaga kepercayaan investor. Peringkat obligasi yang independen akan membuat investor merasa lebih aman sehingga kepercayaan bisa lebih terjaga.

### 2.1.3 Perusahaan Pemeringkat Obligasi

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat efek, yaitu PT PEFINDO dan PT Kasnic (Raharjo, 2003: 10). PT PEFINDO hanya memperingkat efek utang dan perusahaan, sedangkan PT Kasnic memberikan jasa pelayanan pemeringkatan *bond*, *commercial paper*, *collateralized bonds*, dan *general obligation*. PT PEFINDO bekerja sama dengan perusahaan rating di luar negeri yaitu *Standard and Poor*. Perusahaan ini mempunyai kewajiban harus mempunyai *technical assistant* dari perusahaan *rating* di luar negeri. Fungsi utama lembaga pemeringkat adalah memberikan *rating* yang obyektif, independen dan kredibel terhadap risiko kredit dari sekuritas pinjaman (*debt*) yang diterbitkan secara umum melalui kegiatan *rating*. Lembaga pemeringkat juga menghasilkan dan mempublikasikan informasi kredit berkaitan dengan pasar modal pinjaman. Publikasi ini meliputi opini kredit terhadap emiten obligasi dan sektor-sektor yang berkaitan. Proses penilaian *rating* ini dilakukan dengan mempertimbangkan segala sesuatu yang berhubungan dengan keuangan dan informasi non keuangan, antara lain operasional perusahaan, manajemen perusahaan, laporan keuangan perusahaan, dan perencanaan perusahaan.

### 2.1.4 Penentu Peringkat Obligasi

Yang perlu dipertimbangkan dalam menyusun peringkat obligasi diantaranya adalah tingkat *Leverage*, tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, dan jumlah pinjaman subordinasi yang ditarik perusahaan (Burton *et al*, 2000). Sedangkan menurut Bringham dan Houston (2009: 373), peringkat obligasi diprediksi oleh faktor kuantitatif dan kualitatif, seperti rasio *Leverage*, rasio jumlah kali perolehan bunga, rasio pelipatan biaya tetap, rasio equitas, persyaratan hipotek, persyaratan subordinasi, persyaratan jaminan pihak ketiga, dana pelunasan, maturitas, stabilitas penjualan dan laba, dan peraturan pemerintah.

Proses pemeringkatan dilakukan dengan menggunakan analisis kinerja keuangan, industri, dan non keuangan (bisnis) (PEFINDO, 2009). Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam analisis obligasi, yaitu (Raharjo, 2003):

a. Kinerja Industri

Mencakup persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, ketersediaan bahan baku, struktur industri, pengaruh kebijakan pemerintah, dan kebijakan ekonomi lainnya.

b. Kinerja Keuangan

Meliputi aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang, dan rasio kecukupan pembayaran bunga.

c. Kinerja Non Keuangan

Terdiri dari aspek manajemen, reputasi perusahaan, serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger*, dan *sale of asset*).

Selain itu untuk kelengkapan prosedur pemeringkatan, beberapa data yang diperlukan antara lain:

- a. Akte perusahaan atau izin perusahaan.
- b. Laporan keuangan yang diaudit selama 5 tahun terakhir.
- c. Proyeksi laporan keuangan untuk 3 tahun ke depan atau selama masa penerbitan surat utang tersebut.
- d. Info memo tentang proses penerbitan surat utang.
- e. Informasi pihak ketiga (pemberi garansi atau bank garansi).
- f. Daftar pemegang saham selama lima tahun terakhir.
- g. Daftar riwayat hidup komisaris/manajemen perusahaan.
- h. Struktur organisasi perusahaan dan keterangan detail tugas dan tanggung jawab.
- i. Informasi tentang grup, afiliasi, dan *holding* dari perusahaan.

Setelah selesai melakukan analisis, tim analis kemudian membentuk komite rating untuk memberikan hasil peringkat akhir pada obligasi perusahaan. Peringkat akhir yang diperoleh berdasarkan suara mayoritas dari anggota komite

rating. Simbol dan interpretasi peringkat PEFINDO ditunjukkan pada penjelasan sebelumnya.

Peringkat akan dipublikasikan atau tidak tergantung dari perjanjian perusahaan dengan PEFINDO. Bagi perusahaan yang setuju, peringkat akan dipublikasikan pada *website* PEFINDO. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor: KEP-156/BL/2009 tentang “Publikasi oleh Perusahaan Pemeringkat Efek” menyebutkan bahwa Publikasi tersebut wajib diselesaikan paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pemeringkatan berakhir.

PEFINDO selaku lembaga pemeringkat juga melakukan *monitoring* atas hasil peringkat yang telah dipublikasikan. Hal ini untuk menjaga agar informasi atas peringkat yang diberikan relevan dan akurat. Apabila selama pemantauan berkala ternyata kinerja perusahaan memburuk maka agen pemeringkat dapat menurunkan *rating* tersebut. Begitu juga sebaliknya apabila kinerja perusahaan membaik maka lembaga pemeringkat dapat menaikkan *rating* perusahaan (Altman & Kao, 1991).

#### 2.1.5 Likuiditas

Menurut R. Agus Sartono (2002:116), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Mamduh dan Abdul Halim (2000:77), rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (utang dalam ini merupakan kewajiban perusahaan) menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial mampu memprediksi peringkat obligasi. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancarnya (Almalia, 2007).

Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo. Penelitian Carson & Scott (1997) dan

Bouzoita & Young (1998) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Burton *et al* (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan mampu memprediksi peringkat obligasi.

#### 2.1.6 Profitabilitas

Menurut R. Agus Sartono (2002:120), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Mamduh dan Abdul Halim (2000:83), profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Mark, K; Peter, K; and Teck-Kin, S (2001) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang baik pula.

#### 2.1.7 Leverage

*Leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin

rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton, Adam & Hardwick, 2000). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari utang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan (Lina, 2010). Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Burton et al, 2000).

#### 2.1.8 Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar memiliki kemungkinan untuk lebih mudah memperoleh pinjaman dan menggunakan pendanaan jangka panjang yang besar pula dibandingkan perusahaan kecil (moeljadi, 2006:274).

Menurut Elton, *et. al* (1995), perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil potensi ketidakbangkrutan yang dialaminya.

Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan memakai dana eksternal dalam pendanaan semakin besar. Sebaliknya perusahaan yang berukuran kecil cenderung untuk lebih sedikit menggunakan sumber dana eksternal atau utang karena arus kas yang dimiliki oleh perusahaan cenderung kurang stabil dan jaminan atas utang yang diberikan perusahaan cenderung kecil.

#### 2.1.9 Regresi Logistik

Regresi logistik adalah sebuah pendekatan untuk membuat model prediksi seperti halnya regresi linear atau yang biasa disebut dengan istilah *Ordinary Least Squares (OLS) regression*. Perbedaannya adalah pada regresi logistik, peneliti memprediksi variabel terikat yang berskala dikotomi. Skala dikotomi yang

dimaksud adalah skala data nominal dengan dua kategori, misalnya: Ya dan Tidak, Baik dan Buruk atau Tinggi dan Rendah.

## 2.2 Kajian Empiris

Sebelum penelitian ini, terdapat beberapa penelitian serupa yang telah dilakukan guna mengetahui faktor penentu peringkat obligasi. Magreta dan Poppy Nurmayanti (2009) melakukan penelitian mengenai “Faktor–faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non-akuntansi”. Faktor akuntansi yang digunakan meliputi, *Size*, likuiditas, profitabilitas, *Leverage*, dan produktivitas. Sedangkan faktor non-akuntansi yang dipakai adalah *secure*, *maturity*, dan reputasi auditor. Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa tidak semua variabel independen, baik itu dari faktor akuntansi dan non-akuntansi. Dari faktor akuntansi ditemukan bahwa variabel yang mampu memprediksi peringkat obligasi hanya profitabilitas dan produktivitas, sedangkan dari faktor non-akuntansi adalah *secure*.

Shinta (2011) meneliti tentang “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *bond rating*”. Penelitian yang dilakukan terhadap 38 perusahaan pada periode januari hingga desember 2008 ini mendapatkan hasil bahwa variabel yang dapat memprediksi peringkat obligasi hanya 3 dari 8 variabel yang dipakainya, yakni *leverage ratio*, *cash flow to debt ratio*, dan profitabilitas. Variabel seperti *size*, likuiditas, *time interest earned ratio*, *current ratio* dan *return on assets* tidak dapat memprediksi peringkat obligasi.

Adhi dan Eddy (2012) melakukan penelitian mengenai “faktor – faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan Go Publik (non keuangan dan non perbankan) yang listing di BEI periode tahun 2007 – 2010”. Pada penelitian yang dilakukannya, Adhi dan Eddy menggunakan variabel independen seperti *Size*, likuiditas, profitabilitas, *Leverage*, dan *maturity*. Diantara variabel independen tersebut hanya profitabilitas, *size* dan *maturity* yang dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan, sisanya tidak mampu memprediksi peringkat obligasi.

Pada penelitian yang dilakukan Ayyu (2013) yang berjudul “Analisis faktor–faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi”. Penelitian ini dilakukan

pada perusahaan non keuangan pada periode 2008 hingga 2011. Variabel independen yang digunakan: Variabel independen: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Cash Flow Operation to Total Liabilities* (CFOTL), dan jaminan (*secure*). Dari hasil pengujian terhadap variabel tersebut, yang dapat memprediksi peringkat obligasi meliputi *Debt to Equity Ratio* (DER), *Cash Flow Operation to Total Liabilities* (CFOTL) dan jaminan (*secure*).

Dari beberapa penelitian diatas, ditemukan bahwa perbedaan hasil yang didapat peneliti sebelumnya yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali mengenai faktor yang dapat memprediksi peringkat obligasi. Berikut ini rangkuman hasil penelitian yang menjadi rujukan peneliti seperti yang telah diuraikan diatas pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti (tahun)	Variabel–variabel penelitian	Metode Analisis	Hasil (Kesimpulan)
Magreta dan Poppy (2009)	Variabel dependen: peringkat obligasi Variabel independen: <i>Size</i> , likuiditas, profitabilitas, <i>Leverage</i> , produktifitas, <i>secure</i> , <i>maturity</i> dan reputasi auditor	Analisis regresi logistik	Profitabilitas, produktivitas dan <i>Secure</i> yang dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan
Shinta (2011)	Variabel dependen: peringkat obligasi Variabel independen: <i>Size</i> , likuiditas ( <i>Current Ratio</i> ), profitabilitas ( <i>Return on Assets</i> ), <i>Leverage</i> ( <i>Cash Flow to Debt Ratio</i> dan <i>Time Interest Earned Ratio</i> )	Analisis regresi logistik	<i>Leverage Ratio</i> , <i>Cash Flow to Debt Ratio</i> , dan Rasio Profitabilitas mempunyai kontribusi yang kuat dalam pemerinkatan obligasi di Indonesia
Adhi dan Eddy (2012)	Variabel dependen: peringkat obligasi Variabel independen: <i>Size</i> , likuiditas, profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan <i>maturity</i>	Analisis regresi logistik	Profitabilitas, <i>Size</i> dan <i>maturity</i> dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan
Ayyu (2013)	Variabel dependen: peringkat obligasi Variabel independen: <i>leverage</i> ( <i>Debt to Equity Ratio</i> ), profitabilitas ( <i>Return on Asset</i> ), <i>Cash Flow Operation to Total Liabilities</i> (CFOTL), dan jaminan ( <i>secure</i> )	Analisis regresi logistik	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Cash Flow Operation to Total Liabilities</i> (CFOTL), dan jaminan ( <i>secure</i> ) dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan

Sumber: Magreta dan Poppy (2009), Shinta (2011), Adhi dan Eddy (2012), Ayyu (2013)

### 2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Obligasi seperti halnya sekuritas yang lain, tidak terlepas dari risiko, yang salah satunya adalah *default risk*. Kondisi ini harus menjadi perhatian seorang investor sebelum berinvestasi pada obligasi. Besar kecilnya risiko pada obligasi dapat dilihat dari peringkat pada setiap obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan pemeringkat obligasi dan menjelaskan sejauh mana tingkat keamanan berinvestasi pada obligasi tersebut. Yang dimaksud keamanan adalah kemampuan perusahaan membayar kewajiban financial pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang memiliki tingkat keamanan yang baik akan diberi peringkat yang tinggi (*investment grade*). Begitu pula sebaliknya, jika tingkat keamanan yang dimiliki rendah karena faktor risikonya terlampaui besar maka obligasi tersebut akan diberi peringkat rendah (*non-investment grade*). Berikut ini beberapa variabel yang digunakan dalam menentukan peringkat obligasi, variabel yang digunakan adalah tiga rasio keuangan (rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*) dan ukuran perusahaan yang bisa dihitung dari laporan keuangan perusahaan. Sedangkan yang menjadi variabel dependennya adalah peringkat obligasi.

Menurut Mamduh dan Abdul Halim (2000:77), rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (utang dalam ini merupakan kewajiban perusahaan) menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial mampu memprediksi peringkat obligasi. Didukung oleh penelitian Nicko (2010), yang menyimpulkan bahwa likuiditas dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan penelitian Shinta (2011) yang menemukan bahwa likuiditas tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

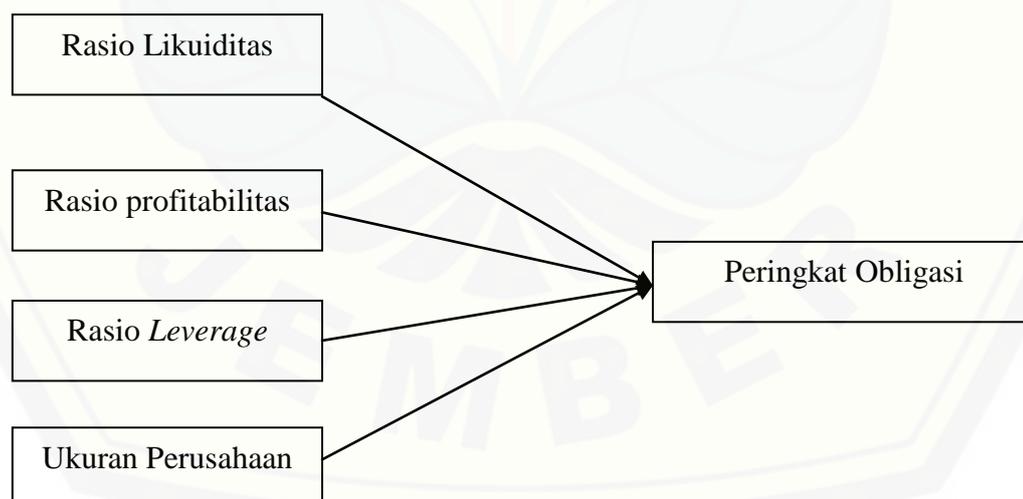
Mark, K; Peter, K; and Teck-Kin, S (2001) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang baik pula. Ayyu (2013) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa profitabilitas tidak dapat

memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Shinta (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton, Adam & Hardwick, 2000). Ayyu (2013) menemukan bahwa rasio *Leverage* dapat memprediksi peringkat obligasi, dan sebaliknya rasio *Leverage* tidak dapat memprediksi peringkat obligasi yang didapatkan oleh Adhi (2012).

Adhi (2012) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa Ukuran perusahaan (*Size*) dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki risiko dan *return* yang lebih tinggi dibanding perusahaan besar. Perusahaan yang berukuran besar memiliki kemungkinan untuk lebih mudah memperoleh pinjaman dan menggunakan pendanaan jangka panjang yang besar pula dibandingkan perusahaan kecil (moeljadi, 2006:274).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual (Sumber: Magreta dan Poppy (2009), Shinta (2011), Adhi dan Eddy (2012), Ayyu (2013))

## 2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Rasio Likuiditas sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban perusahaan pada waktu jatuh tempo berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, dimana aktiva lancarnya lebih besar dari pada utang lancarnya. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban ini juga memberikan kepercayaan bagi pihak luar untuk memberikan pinjaman modalnya.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nicko (2010) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya keuangan perusahaan sehingga secara keuangan dapat memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan penelitian tersebut dan mempertimbangkan prediksi likuiditas terhadap peringkat obligasi, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1 : Rasio likuiditas secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

### 2.4.2 Rasio Profitabilitas sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Rasio profitabilitas adalah indikator yang menunjukkan tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Apabila profit atau laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang tinggi pula pada obligasi perusahaan, sehingga rasio ini dapat dikatakan dapat memprediksi peringkat obligasi.

Pada penelitian yang dilakukan sebelumnya, Margareta (2009), Shinta (2011) dan Adhi (2012) memberikan hasil yang konsisten dengan prediksi bahwa rasio profitabilitas dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Dengan mempertimbangkan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2 : Rasio profitabilitas secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

### 2.4.3 Rasio *Leverage* sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk investasi terhadap modal dalam perusahaan. Semakin besar rasio

*leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan, begitu sebaliknya (Burton *et al* :2000). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

Pada penelitian Shinta (2011) dan Ayyu (2013), menyimpulkan bahwa rasio *leverage* dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka diajukan hipotesis:

H3 : Rasio *leverage* secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

#### 2.4.4 Ukuran Perusahaan sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator penentu besar kecilnya keuangan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar juga perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Salah satu pendanaan eksternalnya berupa obligasi. Jika dibandingkan antara perusahaan besar dan kecil, yang lebih berisiko adalah perusahaan kecil, itu dikarenakan perusahaan besar mampu mendiversikan kemungkinan risiko non sistematisnya sehingga risiko yang akan dihadapi kecil, dan sebaliknya pada perusahaan kecil.

Penelitian Adhi (2012), menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang sangat kuat. Dengan mempertimbangkan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah :

H4 : Ukuran Perusahaan secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

## BAB 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang ada, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan yang mempengaruhi peringkat obligasi. Pendekatan penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini diambil berkaitan dengan data mentah yang diperoleh dalam bentuk laporan keuangan atau data-data yang berupa angka-angka yang belum menjadi sebuah informasi kualitatif. Jenis penelitian ini merupakan *explanatory research* yang tujuannya untuk menguji teori atau hipotesis untuk menerima atau menolak teori atau hipotesis penelitian yang sudah ada. Secara khusus penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2013 dengan menggunakan metode model regresi logit.

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 hingga 2013. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan sampel harus memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang mengeluarkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2013.
- b. Perusahaan yang menggunakan jasa PT. PEFINDO sebagai lembaga pemeringkat obligasinya.
- c. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan periode tahun 2008 hingga tahun 2012 per 31 Desember (lengkap).

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan berasal dari sumber eksternal, berupa laporan keuangan yang bersumber dari *website* Bank Indonesia dan data peringkat obligasi perusahaan sektor manufaktur periode tahun 2009-2013 yang diperoleh dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) dan *website* PT. Pefindo (<http://www.pefindo.com>).

### 3.4 Identifikasi Variabel

Variabel – variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi dua, yaitu:

- a. Variabel dependen yaitu
  1. Peringkat Obligasi = *RATING*
- b. Variabel independen terdiri atas:
  1. Likuiditas = *LIQUID*
  2. Profitabilitas = *PROFIT*
  3. *Leverage* = *LEVERAGE*
  4. Ukuran Perusahaan = *SIZE*

### 3.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya

Berikut ini variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

- a. Peringkat obligasi (*RATING*)

Peringkat obligasi merupakan alat untuk mengukur kemungkinan perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya baik bunga maupun pokok pinjamannya. Peringkat obligasi dinyatakan dalam bentuk skala nominal yakni:

1. Kategori 0 untuk *non investment grade* yang terdiri dari peringkat BB, B, C dan D.
2. Kategori 1 untuk *investment grade*, yang terdiri dari peringkat AAA, AA, A dan BBB.

b. Likuiditas (*LIQUID*)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan dalam jangka pendek. Alat yang digunakan rasio lancarnya dengan menggunakan *Current Ratio*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan yang digunakan untuk melunasi utang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo atau segera dibayar yang dinyatakan dalam bentuk persentase (%) dengan menggunakan skala pengukuran rasio. Berikut formulasi yang digunakan untuk menghitung *Current ratio* (Sugiono, 2009: 68).

$$LIKUID = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Kewajiban lancar}}$$

c. Profitabilitas (*PROFIT*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan pada aset tertentu. Alat yang dipakai untuk mengukur profitabilitasnya adalah dengan *Return on Asset* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan asset yang ada untuk menghasilkan laba yang dinyatakan dalam bentuk persentase (%) dengan menggunakan skala rasio. Berikut formulasi untuk menghitung ROA (Sugiono, 2009: 80).

$$PROFIT = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

d. *Leverage* (*LEVERAGE*)

*Leverage* adalah rasio yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk pendanaan investasi atas modal sendiri. Alat yang digunakan untuk mengukur rasio *leverage* adalah dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yang dinyatakan dalam bentuk persentase (%) dengan menggunakan skala pengukuran rasio.

Pada penelitian ini *leverage* diberi simbol (LEV) dan diproyeksikan dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan total aktiva. Berikut formulasi untuk menghitung *debt to equity ratio* (Sugiono, 2009: 71).

$$LEV = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

e. Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Ukuran perusahaan menunjukkan besarnya aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar memiliki kemungkinan untuk lebih mudah memperoleh pinjaman dan menggunakan pendanaan jangka panjang yang besar pula dibandingkan perusahaan kecil (Moeljadi, 2006:274). Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diberi simbol *SIZE* dan diukur melalui total aset yang diproyeksikan dengan nilai logaritma natural dari total aset perusahaan (*Ln total asset*). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan.

$$SIZE = Ln(Total\ Asset)$$

### 3.6 Metode Analisis Data

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logit. Analisis regresi logit digunakan untuk menganalisis prediksi sejumlah variabel independen terhadap variabel dependen yang bersifat kategorik.

#### 3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data yang telah dikumpulkan tanpa adanya kesimpulan yang berlaku untuk digeneralisasikan. Statistik deskriptif menjelaskan besarnya nilai rata-rata, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum untuk variabel-variabel kecuali variabel *dummy*. Nilai rata-rata menunjukkan jumlah nilai seluruh observasi dibanding dengan jumlah observasi dari masing-masing dari rasio yang digunakan. Nilai minimum adalah nilai terendah dari seluruh observasi dan nilai maksimum adalah nilai tertinggi dari seluruh observasi. Sedangkan deviasi standar yang menunjukkan ukuran penyebaran data dari seluruh observasi. Dengan demikian secara teknis, dalam statistik deskriptif tidak dikenal adanya uji

signifikansi, tidak ada taraf kesalahan, karena peneliti tidak bermaksud membuat generalisasi (Gendro, 2011:171).

### 3.6.2 Uji Kelayakan Model Regresi Logistik

Kelayakan model regresi logit di uji dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka ada perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai statistik *Lemeshow's Goodness of Fit Test*  $> 0,05$  maka model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model diterima karena cocok dengan data observasinya.

### 3.6.3 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar semua variable independen secara bersamaan mempengaruhi variable dependen. Uji koefisien determinasi pada analisis regresi logistik ini menggunakan *Nagelkerke R Square* (Ghozali, 2006:87). Nilai *Nagelkerke R Square* antara 0 sampai 1. Semakin tinggi nilai *Nagelkerke R Square* maka semakin besar variasi variable independennya mampu menjelaskan variable dependen dalam model regresi.

### 3.6.4 Analisis Regresi Logistik

Model Regresi Logistik digunakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variable independen terhadap variable dependen, dimana variable dependennya merupakan variable dummy. Pengujian dengan regresi logistik tidak memerlukan uji normalitas atas variable bebas yang digunakan dalam model, artinya variabel penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup (Ghozali, 2006:79).

Model penelitian yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini adalah sebagai berikut:

$$RATING_{it} = \log\left(\frac{P}{1-P}\right) = \alpha + \beta_1 LIQ_{it-1} + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZ_{it} + e$$

Keterangan :

$RATING_{it}$  : peringkat obligasi perusahaan i pada periode ke t

P : probabilitas peringkat obligasi, notasi 1 jika peringkat obligasi termasuk *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan 0 jika peringkat obligasi termasuk *Speculative grade* (BB, B, CCC, D)

$\alpha$  : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : koefisien regresi

LIQit : tingkat likuiditas diukur dengan *Current Ratio*

PROit : profitabilitas diukur dengan *Return on Assets*

LEVit : *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio*

SIZit : size diukur dengan logaritma dari total aset

e : error (tingkat kesalahan yang mungkin terjadi)

### 3.7 Uji Hipotesis

Uji hipotesis penelitian ini menggunakan uji Wald. Uji Wald dalam regresi logistik digunakan untuk menguji masing-masing parameter secara parsial. Langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

a. Merumuskan hipotesis

Ho1 = rasio likuiditas secara signifikan tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan

Ha1 = rasio likuiditas secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan

Ho2 = rasio profitabilitas secara signifikan tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan

Ha2 = rasio profitabilitas secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan

Ho3 = rasio *Leverage* secara signifikan tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan

Ha3 = rasio *Leverage* secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan

Ho4 = ukuran perusahaan secara signifikan tidak dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan

Ha4 = ukuran perusahaan secara signifikan dapat memprediksi peringkat obligasi perusahaan

b. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi yang digunakan 5% atau 10%. Pemilihan tingkat alfa didasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ayyu. Peneliti yakin sebesar 90% hingga 95% penelitian ini akurat, karena pada penelitian ini hanya mengambil beberapa sampel yang memenuhi syarat, berbeda jika penelitian dilakukan pada keseluruhan populasi maka tingkat signifikansi bisa mencapai 100%.

c. Menentukan kriteria pengujian

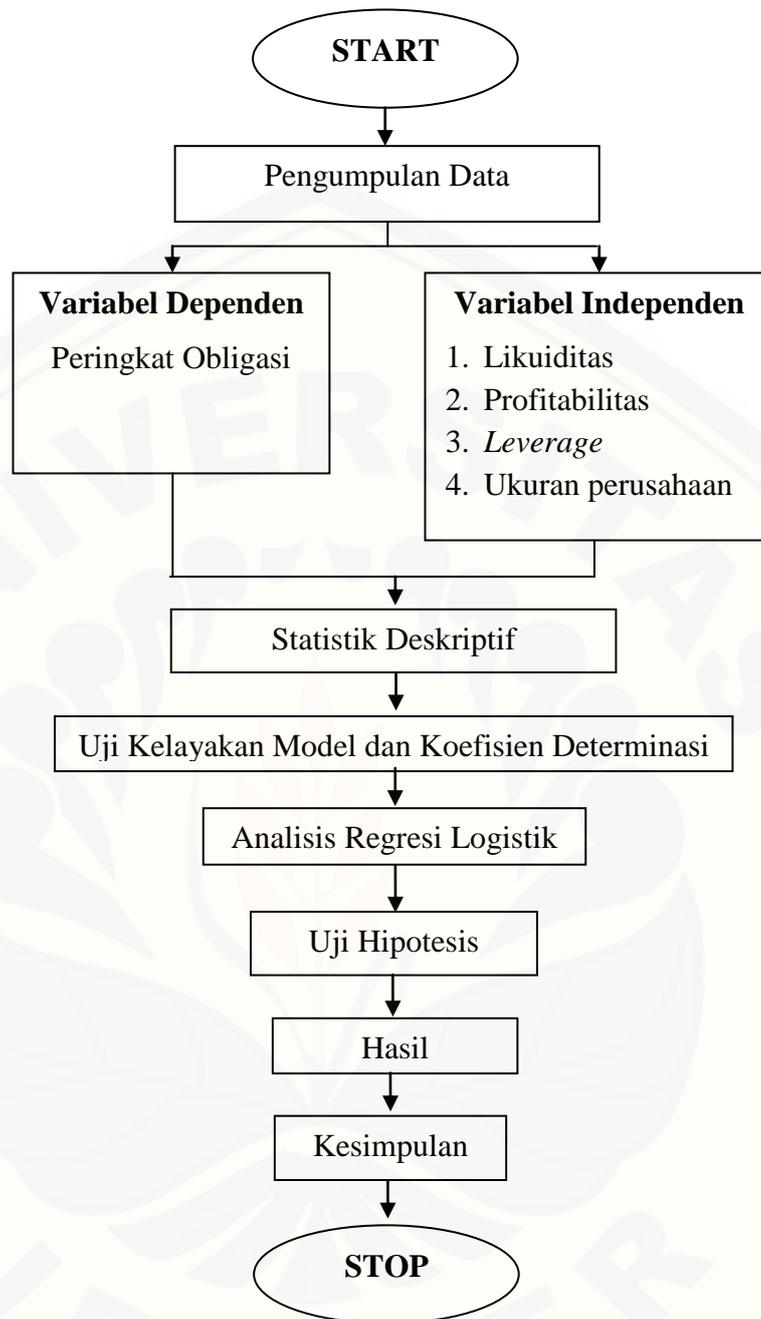
Jika  $p\text{-value} > \alpha$ , maka Ho diterima

Jika  $p\text{-value} < \alpha$ , maka Ho ditolak

d. Menarik kesimpulan

### 3.8 Kerangka Pemecahan Masalah

Penelitian ini diawali dengan pengumpulan data, data penelitian diperoleh dari data sekunder perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2009 hingga 2013. Data dipilih dan diolah berdasarkan variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan ukuran perusahaan. Data kemudian diolah dan dilakukan analisis regresi logistik serta pengujian hipotesis. Hasil penelitian yang diperoleh digunakan untuk menarik kesimpulan. Berdasarkan uraian di atas, kerangka pemecahan masalah dapat dilihat pada Gambar 3.1.



Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

- a. Start, tahap awal dalam penelitian
- b. Memulai penelitian dengan mengumpulkan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan yang menerbitkan Obligasi dan diperingkat oleh lembaga peringkat
- c. Menentukan dan menghitung nilai skala variabel independen maupun dependen
- d. Melakukan uji kelayakan model regresi logistik untuk melihat apakah model sesuai dengan data
- e. Jika data berdistribusi normal maka akan dilanjutkan pada analisis regresi logistik, apabila tidak fit atau tidak sesuai dengan data maka akan dilakukan penyesuaian
- f. Melakukan uji koefisien determinasi
- g. Melakukan Uji Logistik
- h. Menarik kesimpulan guna menjawab hipotesis yang telah diajukan
- i. Stop, mengakhiri penelitian.

## BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program Microsoft Excel dan SPSS 21.0. Langkah pertama yang dilakukan peneliti adalah penentuan objek penelitian yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* yang dalam pemilihan sampelnya didasarkan pada kriteria tertentu yang telah ditetapkan.

Objek penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2009 hingga 2013. Hingga 2013 ini ada sebanyak 136 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), namun tidak semua perusahaan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Hanya perusahaan yang memenuhi kriteria yang akan digunakan sebagai sampel. Perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian tersebut berjumlah 12 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode pooling data sehingga dari 12 perusahaan dikalikan dengan tahun pengamatan sebanyak 5 tahun, sehingga diperoleh data observasi sebanyak 60.

**Tabel 4.1**  
**Klasifikasi Sampel**

1	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI	136
2	Perusahaan yang tidak mengeluarkan obligasi selama periode 2009-2013	120
3	Perusahaan yang tidak mencatatkan obligasinya pada lembaga pemeringkat pefindo	3
4	Perusahaan tidak mengeluarkan laporan keuangan selama periode 2009-2013	1
Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel		13

Sumber: Fact Book 2009-2013

Berdasarkan tabel 4.1 tersebut, diketahui bahwa jumlah perusahaan sampel adalah sebanyak 12 perusahaan. Jumlah obligasi perusahaan sampel yang terbit

dan beredar selama periode 2009-2013 adalah 24 obligasi. Berikut daftar nama perusahaan sampel, lihat tabel 4.2.

**Tabel 4.2**  
**Daftar Sampel**

No	Perusahaan	Kode	Jumlah obligasi yang terbit dan beredar periode 2009-2013
1	Bentoel International Investama	RMBA	1
2	Hanjaya Mandala Sampoerna	HMSP	1
3	Indah Kiat Pulp and Paper	INKP	2
4	Indofood Sukses Makmur	INDF	4
5	Japfa Comfeed Indonesia	JPFA	3
6	Lontar Papyrus Pulp and Paper	LPPI	2
7	Malindo Feedmill	MAIN	1
8	Mayora Indah	MYOR	2
9	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	TKIM	2
10	Pindo Deli Pulp and Paper	PIDL	2
11	Selamat Sempurna	SMSM	3
12	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA	1

Sumber : Fact Book periode 2009-2013

a. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Selain itu, peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dapat dikatakan bahwa peringkat obligasi mencoba mengukur tingkat risiko kegagalan. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default* (peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya) Foster (1986:500). Berikut adalah daftar obligasi perusahaan sektor manufaktur yang beredar selama periode pengamatan dari tahun 2009 hingga 2013, disajikan pada tabel 4.3 berikut ini.

**Tabel 4.3**  
**Daftar Obligasi yang Beredar**

No	Perusahaan	2009	2010	2011	2012	2013	Y
1	Bentoel International Investama	idA	idAAA s	idAAA s	idAAA s		1
2	Hanjaya Mandala Sampoerna	idAAA					1
3	Indah Kiat Pulp and Paper	idD	idD				0
		idD	idD	idD	idD		
4	Indofood Sukses Makmur	idAA+					1
		idAA+	idAA	idAA s	idAA		
		idAA+	idAA	idAA s	idAA s	idAA s	
					idAA+	idAA+	
5	Japfa Comfeed Indonesia	idBBB+	idBBB+	idBBB+ s	idBBB+ s		1
					idA s	idA s	
					idA s	idA s	
6	Lontar Papyrus Pulp and Paper	idD	idD	idD	idD	idD	0
		idD	idD	idD	idD	idD	
7	Malindo Feedmill	idA+	idAA-	idAA+ s	idAA+ s	idAA+ s	1
8	Mayora Indah	idA+	idA+ s	idA+ s	idAA-	idAA-	1
					idAA-	idAA-	
9	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	idBBB-	idBBB s				1
		idBBB-	idBBB s	idBBB s	idBBB s		
10	Pindo Deli Pulp and Paper	idD	idD	idD	idD	idD	0
		idD	idD	idD	idD	idD	
11	Selamat Sempurna			idAA-	idAA-		1
				idAA-	idAA-	idAA-	
				idAA-	idAA-	idAA-	
12	Tiga Pilar Sejahtera Food					idA- s	1

Sumber: Fact Book 2009-2013

Berdasarkan tabel 4.3 diketahui bahwa peringkat obligasi masing-masing perusahaan yang nantinya akan dimasukkan kedalam 2 katagori, yakni peringkat yang termasuk dalam *Investment Grade* dan *Non Investmen grade*, dimana peringkat yang tergolong dalam peringkat *Investment Grade* adalah peringkat AAA, AA, A, dan BBB diberi kode 1, sedangkan peringkat BB, B, C, dan D masuk dalam kategori *Non Investmen Grade* yang diberi kode 0.

b. Data Variabel Independen

Data-data yang berupa rasio keuangan diantaranya *current ratio* (CR), *return on assets* (ROA), *debt to equity* (DER) dan ukuran perusahaan yang merupakan kalkulasi dari  $\ln(\text{aset})$  diperoleh dari *indonesian Bond Market Directory* (IBMD) dan laporan keuangan yang diaudit 2008-2012.

## 4.2 Hasil Analisis Data

### 4.2.1 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan deviasi standar. Hasil uji statistik deskriptif disajikan dalam tabel 4.4 berikut ini.

**Tabel 4.4**  
**Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std, Deviasi
Likuiditas	60	0,19	2,76	1,5639	0,69324
Profitailitas	60	0,0022	0,4155	0,084831	0,0911632
<i>Leverage</i>	60	0,6300	17,6600	2,374443	2,4499648
<i>Size</i>	60	27,48	31,81	29,8092	1,36702
Valid N (listwise)	60				

Sumber: lampiran 6

Pada tabel 4.4, N menunjukkan jumlah data observasi sebanyak 60 data, di dalamnya terdapat 12 perusahaan dikalikan jumlah periode pengamatan 5 tahun. Minimum merupakan nilai terendah dari data yang terkumpul dan maximum merupakan nilai tertinggi dari data yang terkumpul. Mean merupakan nilai rata-rata dari data yang terkumpul dan standar deviasi merupakan fluktuasi dari nilai rata-rata pada setiap variable dalam penelitian ini.

Pada table 4.4, menunjukkan variabel likuiditas menunjukkan bahwa dari 12 perusahaan yang menjadi sampel penelitian, nilai minimum dari rasio likuiditas ialah 0,19 yang terjadi pada PT Lontar Papyrus Pulp and Paper tahun

2010 dan berarti bahwa perusahaan mengalami penurunan kemampuan dalam pembayaran utang dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2009 sebesar 0,261. Sedangkan nilai maksimum variabel likuiditas dimiliki oleh PT Mayora Indah pada tahun 2013 sebesar 2,76 yang berarti bahwa perusahaan mengalami peningkatan kemampuan pembayaran utang dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2012 hingga sebesar 2,21. Selain itu, variabel likuiditas mempunyai rata-rata sebesar 1,56 dengan standar deviasi 0,69 yang berarti bahwa data pada variabel likuiditas memiliki sebaran yang kecil karena nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya pada perusahaan sampel relatif sama.

Variabel profitabilitas yang ditunjukkan tabel 4.4 mempunyai nilai minimum sebesar 0,0022 yang dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp tahun 2011, berarti bahwa perusahaan gagal dalam mencapai penembalian atas aset atau investasi pemegang saham. Sedangkan nilai maksimum variabel profitabilitas dimiliki oleh PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2012 sebesar 41,55%, yang berarti bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan aset atau investasi dari pemegang saham dengan pengembalian sebesar 41,55%. Selain itu, variabel profitabilitas mempunyai rata-rata sebesar 0,084831 dengan standar deviasi 0,09 yang berarti bahwa tingkat profitabilitas pada masing-masing perusahaan sampel berbeda-beda.

Variabel *leverage* yang ditunjukkan oleh tabel 4.4 mempunyai nilai minimum sebesar 0,63 yang dimiliki oleh PT Selamat Sempurna tahun 2009, berarti bahwa perusahaan mengalami penurunan tingkat penggunaan hutang eksternal dalam pendanaan perusahaannya pada tahun tersebut dan memanfaatkan lebih banyak pendanaan dari internal perusahaan. Sedangkan nilai maksimum variabel *leverage* terjadi pada tahun 2009 sebesar 17,66 yang dimiliki oleh PT Malindo Feedmill. Variabel *leverage* mempunyai rata-rata sebesar 2,374 dengan standar deviasi 2,449 yang berarti bahwa data pada variabel *leverage* memiliki sebaran yang besar karena nilai standar deviasi yang lebih besar daripada nilai rata-rata.

Tabel 4.4 juga menunjukkan nilai minimum dari variabel *size* (ukuran perusahaan) sebesar 27,48 yang dimiliki oleh PT Malindo Feedmill pada tahun 2009 yang berarti bahwa aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam menjamin pengembalian atas investasi pada tahun tersebut sebesar 27,48%. Nilai maksimum sebesar 31,81 yang dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp pada tahun 2009, berarti bahwa perusahaan menjamin pinjamannya sebesar 31,81% atas obligasi yang dikeluarkan. Variabel *size* mempunyai rata-rata sebesar 29,8092 dengan standar deviasi 1,36702 yang berarti bahwa data pada variabel *size* memiliki sebaran yang kecil karena nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa, perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini menjaminkan aset yang relatif sama besar atas obligasi yang dikeluarkan oleh masing-masing perusahaan.

#### 4.2.2 Analisis Regresi Logistik

Penelitian ini menggunakan regresi logistik dalam menguji data. Regresi logistik digunakan karena variabel dependennya merupakan variabel *dummy*. Berikut adalah pengkodean untuk variabel dependen dalam penelitian ini, lihat tabel 4.5:

**Tabel 4.5**  
**Kode Peringkat Obligasi**

Variabel Dependen	
Original Vaue	Internal Value
Non Investment Grade	0
Investment Grade	1

Sumber: Lampiran 7

Dari hasil output regresi menggunakan SPSS, menunjukkan hasil pengkodean terhadap variabel dependen yaitu *non investmen grade* diberi kode 0 dan *investmen grade* diberi kode 1. *Non investmen grade* yang diberi kode 0 berarti bahwa perusahaan pada tahun tertentu memiliki peringkat obligasi yang

termasuk dalam *non investmen grade* atau peringkat yang memiliki tingkat risiko gagal bayar yang tinggi. Investmen grade yang diberi kode 1 berarti bahwa perusahaan pada tahun tertentu memiliki peringkat obligasi yang baik dan memiliki tingkat risiko gagal bayar yang rendah.

#### 4.2.3 Uji Kelayakan Model Regresi Logistik

Seperti halnya pada analisis regresi berganda yang membutuhkan uji normalitas, pada regresi logistik juga diperlukan kelayakan model untuk mengetahui apakah model fit dengan data. Uji statistik yang digunakan ialah uji *Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit*. Berikut ini adalah hasil dari pengujian *Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit* dengan menggunakan SPSS, lihat tabel 4.6.

**Tabel 4.6**  
**Uji Hosmer-Lemeshow**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	1,651	8	0,990

Sumber : lampiran 10

Tabel 4.6 menunjukkan hasil signifikansi *Hosmer and Lemeshow* sebesar 0,990 dan hasil ini berada diatas 0,10 sehingga  $H_0$  dapat diterima yang berarti bahwa model yang telah dihipotesiskan fit dengan data.

#### 4.2.4 Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan dengan melihat nilai dari *Nagelkerke R Square*. Berikut ini adalah nilai dari *Nagelkerke R Square* dari data yang telah diolah, lihat tabel 4.7.

**Tabel 4.7**  
**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	9,263 <sup>a</sup>	,621	0,920

Sumber : Lampiran 9

Pengolahan data menghasilkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,920, artinya variabel peringkat obligasi pada penelitian ini mampu dijelaskan oleh variabel likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan *size* sebesar 0,920%.

#### 4.2.5 Hasil Analisis Regresi Logistik

Data yang diperoleh mulai dari data peringkat obligasi, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan *size* kemudian dianalisis dengan metode regresi logistik menggunakan program SPSS. Berdasarkan output SPSS tersebut secara parsial prediksi dari keempat variabel independen yaitu LIK, PRO, LEV, dan SIZ terhadap RAT ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Perhitungan Regresi Logistik**

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
LIK	8,209	4,981	2,717	1	,099	3674,467
PRO	90,395	70,878	1,627	1	,202	1,812E+039
Step 1 <sup>a</sup> LEV	1,459	1,938	,567	1	,451	4,303
SIZ	-2,620	1,896	1,909	1	,167	,073
Constant	65,191	51,796	1,584	1	,208	2,051E+28

Sumber : Lampiran 11

Persamaan regresi logistik yang dapat disusun dari hasil output pada tabel 4.8 adalah sebagai berikut:

$$\text{RAT} = \text{Log} \left( \frac{P}{1 - P} \right) = 65,191 + 8,209 \text{ LIK}_{it} + 90,395 \text{ PRO}_{it} + 1,459 \text{ LEV}_{it} - 2,620 \text{ SIZ}_{it} + e$$

Variabel atau faktor-faktor penentu peringkat obligasi pada tingkat  $\alpha$  10% adalah likuiditas. Variabel provitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan tidak signifikan pada tingkat  $\alpha$  10%. Namun, ketiga variabel tetap dimasukkan pada model, karena apabila variabel dikeluarkan dari model akan memengaruhi kelayakan (*goodness of fit*) dari model secara keseluruhan.

a. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis secara parsial dalam regresi logistik dilakukan dengan uji *Wald*. Hal ini dilakukan dengan melihat tabel *Variables in the Equation*, kemudian melihat pada kolom signifikansi dari masing-masing variabel dan dibandingkan dengan nilai alfa yang dikehendaki yaitu 10%. Agar lebih mempermudah melihat hasil tingkat signifikansi pengujian regresi logistik dengan tingkat signifikansi 10%, maka disajikan tabel 4.9 berikut ini:

**Tabel 4.9**  
**Perbandingan Signifikansi dengan  $\alpha$  10%**

Variabel	Signifikansi	Alfa	Keputusan
Likuiditas	0,099	0,1	Menolak Ho
Profitabilitas	0,202	0,1	Menerima Ho
Leverage	0,451	0,1	Menerima Ho
Ukuran Perusahaan	0,167	0,1	Menerima Ho

Sumber: Lampiran 11 dan data diolah

Berdasarkan tabel 4.9, maka dapat dijabarkan masing-masing hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1

Pada tabel 4.9 tingkat signifikansi regresi logistik variabel likuiditas adalah sebesar 0,284. Hasil signifikansi variabel likuiditas ini lebih kecil jika dibandingkan dengan  $\alpha$  10%. Maka keputusannya adalah menolak  $H_{01}$  dan menerima  $H_{a1}$  yang berarti bahwa perubahan tingkat likuiditas dapat dijadikan prediktor terhadap peringkat obligasi.

Hipotesis 2

Pada tabel hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan tingkat signifikansi regresi logistik variabel profitabilitas adalah sebesar 0,192. Hasil signifikansi variabel profitabilitas ini lebih besar jika dibandingkan dengan  $\alpha$

10%. Maka keputusannya adalah menerima  $H_02$  dan menolak  $H_a2$  yang berarti bahwa tingkat profitabilitas tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi.

#### Hipotesis 3

Tingkat signifikansi regresi logistik untuk variabel *leverage* adalah sebesar 0,987. Hasil signifikansi variabel *leverage* ini lebih besar jika dibandingkan dengan  $\alpha$  10%. Maka keputusannya adalah menerima  $H_03$  dan menolak  $H_a3$ , kesimpulan dari hasil ini adalah perubahan tingkat *leverage* tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi.

#### Hipotesis 4

Ukuran perusahaan pada pengujian ini mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,340. Hasil signifikansi tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan  $\alpha$  10%. Maka keputusannya adalah menerima  $H_04$  dan menolak  $H_a4$ , sehingga didapatkan kesimpulan yaitu ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan.

### 4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian mengenai faktor penentu peringkat obligasi dengan variabel independen adalah likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan (*size*) memberikan bukti bahwa hanya variabel likuiditas dalam model dapat memprediksi peringkat obligasi. Pembahasan hasil pengujian tiap variabel independen terhadap variabel independen dibahas dalam sub bab ini.

#### 4.3.1 Rasio Likuiditas sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Hasil dari pengujian hipotesis likuiditas terhadap peringkat obligasi menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi. Hasil tersebut mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Nicko (2010) dan hasil tersebut juga mendukung teori yang ada, Burton *et al* (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mampu

memprediksi peringkat obligasi. Dari penelitian terdahulu dan teori bahwa likuiditas dapat dijadikan prediktor penentuan peringkat obligasi. Tingkat likuiditas yang terus tumbuh berbanding searah dengan peringkat obligasi, begitu juga jika tingkat likuiditas terus menurun maka peringkat obligasi akan turun juga.

#### 4.3.2 Rasio Profitabilitas sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Hasil pengujian terhadap variabel profitabilitas yang telah dilakukan tidak ditemukannya bukti bahwa profitabilitas dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi. Profitabilitas signifikan pada tingkat 0,202 yang berarti hasil ini lebih besar dari penetapan tingkat  $\alpha$  10%. Maka keputusan dari hasil ini adalah menolak hipotesis yang ada dan tidak dapat membuktikan teori yang ada bahwa profitabilitas dapat menjadi prediktor peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa lembaga pemeringkat tidak memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan. Lembaga pemeringkat beranggapan tingkat profitabilitas perusahaan bukan menjadi salah satu indikator untuk memprediksi tingkat peringkat obligasi. Peneliti menduga bahwa investor nantinya juga tidak memperhitungkan tingkat profitabilitas perusahaan melainkan mempertimbangkan ketersediaan jaminan jika suatu saat perusahaan mengalami gagal bayar atau risiko *default*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ayyu (2013). Penetapan peringkat obligasi ternyata tidak menggunakan variabel profitabilitas sebagai pertimbangan atas pemberian peringkat kepada masing-masing obligasi.

#### 4.3.3 Rasio *Leverage* sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi. *Leverage* signifikan pada tingkat 0,451, yang berarti hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Margreta dan Poppy (2009) dan tidak sejalan dengan hasil yang didapatkan oleh Ayyu (2013) yang mendapatkan hasil bahwa variabel *leverage* signifikan dengan tingkat alfa yang sama yakni 5% dan 10%. Penelitian ini tidak mendukung teori yang menyatakan bahwa tingkat *leverage* dapat memprediksi peringkat obligasi (Martin et al, 1998:237). Pemeringkatan obligasi tidak menggunakan variabel *leverage* sebagai

patokan tetap dalam menilai obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Peneliti juga beranggapan bahwa investor juga tidak akan memikirkan seberapa banyak perusahaan pemilik obligasi tersebut menggunakan utang, namun tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya yang menjadi pertimbangan bagi investor yang erat kaitannya dengan tingkat likuiditas perusahaan.

#### 4.3.4 Ukuran perusahaan sebagai Prediktor Peringkat Obligasi

Hasil penelitian mengenai variabel ukuran perusahaan (*size*) sebagai prediktor peringkat obligasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi. Variabel ukuran perusahaan (*size*) signifikan pada tingkat 0,167 namun nilai ini lebih besar dari tingkat  $\alpha$  yang telah ditetapkan yaitu 10%. Oleh karena itu, hipotesis awal penelitian yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi ditolak. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Adhi (2012), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) signifikan dan dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi.

Peneliti beranggapan bahwa ukuran perusahaan tidak dijadikan indikator bagi perusahaan pemeringkat obligasi dalam menilai suatu obligasi. Investor juga tidak akan memikirkan seberapa besar ukuran perusahaan yang mengeluarkan obligasi, tetapi kemampuan dan ketersediaan jaminan atau dana perusahaanlah yang akan dipertimbangkan jika nantinya terjadi risiko *default*.

## BAB 5. KESIMPULAN

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini meneliti tentang faktor-faktor keuangan sebagai prediktor peringkat obligasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis dengan menggunakan empat variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan (*size*) serta satu variabel dependen yakni peringkat (*rating*) yang diukur dengan menggunakan skala *dummy* menunjukkan bahwa:

- a. Variabel likuiditas dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b. Profitabilitas tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi karena tingkat signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  yang ditentukan.
- c. *Leverage* tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena tingkat signifikansi yang lebih besar dari tingkat  $\alpha$  yang ditentukan.
- d. Ukuran perusahaan (*size*) tidak dapat dijadikan prediktor peringkat obligasi, karena nilai signifikansi ukuran perusahaan (*size*) pada uji *Wald* lebih besar dari pada  $\alpha$ .

### 5.2 Saran

Oleh karena penelitian ini memiliki keterbatasan, maka penulis memberikan beberapa saran sebagai upaya perbaikan dan peningkatan penelitian serupa selanjutnya, yaitu:

- a. Bagi Perusahaan (Emiten)
  1. Bagi perusahaan yang telah mengeluarkan obligasi:  
hendaknya meningkatkan kinerja keuangan agar dapat meningkatkan minat dan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada obligasi karena rasio keuangan yang diukur dengan likuiditas mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang diperdagangkan dipasar modal atau Bursa Efek Indonesia. Selain variabel likuiditas, variabel profitabilitas hendaknya juga ditingkatkan

dengan cara optimalisasi dalam penggunaan dan pemanfaatan aktiva perusahaan dalam memperoleh pendapatan. Variabel *leverage* agar dapat memprediksi peringkat obligasi, diperlukan upaya penekanan terhadap penggunaan sumber pendanaan dari luar yang berupa utang, karena semakin rendah tingkat penggunaan utang perusahaan maka peluang perusahaan untuk mendapat peringkat obligasi yang baik semakin tinggi. Ukuran perusahaan dapat meningkat seiring kemauan pemilik perusahaan untuk terus mengembangkan perusahaannya, karena semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin jauh dari risiko default, bahkan jika terjadipun jaminan yang diberikan cukup besar, sehingga tidak menutup kemungkinan ukuran perusahaan dapat memprediksi peringkat obligasi.

2. Bagi perusahaan yang ingin masuk dalam pasar utang :

Dapat memanfaatkan hasil penelitian yang telah di dapatkan oleh peneliti untuk menilai peringkat obligasi perusahaannya jika kelak masuk dalam pasar utang dan dapat menjadikan acuan untuk lebih meningkatkan lagi kinerjanya yang erat kaitannya dengan peneringkatan obligasi.

- b. Bagi Pemodal (investor) yang berinvestasi dalam pasar modal khususnya obligasi hendaknya memilih obligasi dengan tingkat likuiditas yang tinggi, seperti PT Mayora Indah pada tahun 2013 dengan tingkat likuiditas sebesar 2,21. Dengan memilih tingkat likuiditas yang tinggi tersebut investor mendapatkan jaminan yang tinggi dan terhindar dari risiko gagal bayar.
- c. Bagi Akademisi atau peneliti selanjutnya, penelitian ini terbatas hanya dalam periode 5 tahun dengan pengamatan mulai dari tahun 2009-2013. Faktor penentu yang digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi terbatas hanya pada likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan ukuran perusahaan (*size*). Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah indikator variabel, dan bisa juga membandingkan dua sektor yang ada dalam Bursa Efek Indonesia, tentunya juga menggunakan periode yang lebih panjang dan terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, M., Burton, B., dan Hardwick, P. 2000. *The determinants of credit ratings in the United Kingdom insurance industry*. *Journal of Business Finance dan Accounting*, 30 (3-4): 539-572.
- Adrian, Nicko. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Almilia, Luciana S., 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.
- Altman, E. & Kao, D.L. 1991. *Examining and Modeling Corporate Bond Rating Drift*. Working Paper. New York: University Salomon Centre.
- Bouzouita, R. & Young, A. J. 1998. *A Probit Analysis of Best Ratings*. *The Journal of Insurance Issues*, Spring: 23-34.
- Brealey, Myres, Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Carson, J. M. & Scott, W. L. 1997. *Life Insurers and the "Run on the Insurer" Exposure*. *Journal of the American Society of CLU & ChFC*, March: 44-48.
- Elton, Edwin, J and Martin, J, Gruber. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Fifth Edition. New York: John Willey & Sons Inc
- F. Bringham, Eugene dan F. Houston, joel. 2009. *Fundamentals of Financial Management, Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi edisi pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Magreta dan Poppy, Nurmayanti. 2009. *Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Akutansi dan Non Akutansi*. *Jurnal Bisnis dan Akutansi*. 11 (3): 143-154
- Mamduh, M. Hanafi dan Abdul Halim. 2000. *Analisis laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Manurung, Silitonga, & Tobing, 2008. *Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. Perbanas

- Mark, K. Peter, K dan Teck-Kin, S. 2001. *Comining Bond Rating Forecast using Logit*. The Financial Reviuew. Pp 75-96
- Moeljadi. 2006. “*Manajemen Keuangan Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif*”. Malang: Bayumedia Publishing.
- Pertiwi, Ayyu. 2013. *Analisis Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. Skripsi*. Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah
- Prabowo, Adhi dan Sujipto, Eddy. 2012. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan GO publik (Non Keuangan dan Non Perbankan) yang Listing di BEI periode Tahun 2007-2010*. Jurnal. Semarang: Universitas Semarang
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Raharja dan Sari. 2008. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating).*” *Jurnal Maksi*, Vol. 8, No. 2, h. 212-232
- Susanto, Shinta Heru. 2011. *Analisis Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating*. Yogyakarta: Universitas Pembangunan Nasional.
- Riyanto, Bambang. 2004. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaaan*. Yogyakarta: BPFE
- Sartono, R.A. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. Edisi 3. BPFE.
- Sugiono, Arief. 2009. *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Van Horne, James dan Wachowisz. 2007. *Fundamentals of Finance Management 2, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi 12. Jakarta: Salemba 4.
- Wiyono, Gendro. 2011. *Merancaang penelitian bisnis dengan Alat Analisis SPSS dan Smart LPS*. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan STIM YKPN.

**Lampiran 1: Daftar Nama sampel yang Menerbitkan Obligasi pada Bursa Efek Indonesia**

<b>No</b>	<b>Perusahaan</b>	<b>Kode</b>
1	Bentoel International Investama	RMBA
2	Hanjaya Mandala Sampoerna	HMSP
3	Indah Kiat Pulp and Paper	INKP
4	Indofood Sukses Makmur	INDF
5	Japfa Comfeed Indonesia	JPFA
6	Lontar Papyrus Pulp and Paper	LPPI
7	Malindo Feedmill	MAIN
8	Mayora Indah	MYOR
9	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	TKIM
10	Pindo Deli Pulp and Paper	PIDL
11	Selamat Sempurna	SMSM
12	Tiga Pilar Sejahtera Food	AISA

Sumber: Fact Book 2009-2013 diolah

## Lampiran 2: Data Likuiditas 2009-2013

No	Kode Perusahaan	Likuiditas				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	RMBA	2,4783	2,659186	2,499923	1,119641	1,642741
2	HMSF	1,444254	1,880626	1,612501	1,774706	1,77579
3	INKP	1,204912	0,883689	1,008994	1,057426	1,678139
4	INDF	0,897693	1,160934	2,03649	1,909528	2,003202
5	JPFA	1,733437	2,206051	2,6295	1,591069	1,824546
6	LPPI	0,261	0,192	0,26	0,269517	0,251743
7	MAIN	1,166371	1,321904	1,423024	1,4	1,6
8	MYOR	2,141924	2,290441	2,580762	2,218722	2,761123
9	TKIM	2,584882	2,36703	2,193369	1,923798	2,407413
10	PIDL	0,605	0,713	0,800572	0,843574	1,040644
11	SMSM	1,82	1,586976	2,174106	2,4	1,94
12	AISA	0,86	1,2	1,29	0,96	1,27

Sumber: Fact Book 2009-2013 diolah

## Lampiran 3: Data Profitabilitas 2009-2013

No	Kode Perusahaan	Profitabilitas				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	RMBA	0,0537	0,0058	0,0446	0,0483	0,0466
2	HMSP	0,2414	0,02871	0,03128	0,04155	0,03789
3	INKP	0,0339	0,0273	0,0022	0,0025	0,0074
4	INDF	0,0261	0,0514	0,0625	0,094	0,0806
5	JPFA	0,0471	0,1342	0,1374	0,0786	0,098
6	LPPI	0,017	0,083	0,008	0,03725	0,020752
7	MAIN	0,0049	0,0858	0,1862	0,1544	0,156
8	MYOR	0,0671	0,1146	0,11	0,0733	0,0896
9	TKIM	0,0228	0,0134	0,02	0,0199	0,013
10	PIDL	0,023	0,011	0,02558761	0,03326656	0,01713097
11	SMSM	0,0979	0,1411	0,141	0,1926	0,19
12	AISA	0,0285	0,0282	0,0387	0,0418	0,0656

Sumber: Fact Book 2009-2013 diolah

**Lampiran 4: Data Leverage 2009-2013**

No	Kode Perusahaan	Leverage				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	RMBA	1,58	1,45	1,3	1,82	2,6
2	HMSF	1	0,69	1,01	8,99	0,97
3	INKP	1,78	1,92	1,95	2,12	2,21
4	INDF	3,11	2,45	1,34	0,7	0,74
5	JPFA	4	1,76	1,14	1,18	1,3
6	LPPI	1,853	2,275	2,702	3,100572	2,90006
7	MAIN	17,66	6,35	2,75	2,15	1,64
8	MYOR	1,32	1,03	1,18	1,72	1,71
9	TKIM	2,65	2,63	2,45	2,46	2,46
10	PIDL	3,902	3,862	3,771233	3,764903	3,276817
11	SMSM	0,63	0,8	0,96	0,7	0,76
12	AISA	1,6	2,14	2,34	0,96	0,9

Sumber: Fact Book 2009-2013 diolah

**Lampiran 5: Data Ukuran Perusahaan (*size*) 2009-2013**

No	Kode Perusahaan	Ukuran Perusahaan ( <i>size</i> )				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	RMBA	29,12527	29,09033	29,22087	29,47695	29,56775
2	HMSP	30,411949	30,50549	30,65266	30,59506	30,89861
3	INKP	31,810763	31,63542	31,605	31,6793	31,79429
4	INDF	31,3097	31,32943	31,48702	31,61231	31,71404
5	JPFA	29,31464	29,43438	29,57407	29,74317	30,02536
6	LPPI	30,04237	29,9802	30,07485	30,1123	30,14656
7	MAIN	27,4802	27,50885	27,59643	27,9147	28,21881
8	MYOR	28,70363	28,80844	29,1124	29,51809	29,74764
9	TKIM	30,84122	30,73296	30,67158	30,77926	30,88661
10	PIDL	31,01768	31,04663	31,1415	31,23428	31,27968
11	SMSM	27,55845	27,57127	27,69587	27,75941	27,99636
12	AISA	27,64788	27,9289	28,29216	28,90917	28,98376

Sumber: Fact Book 2009-2013 diolah

## Lampiran 6: Data Entry

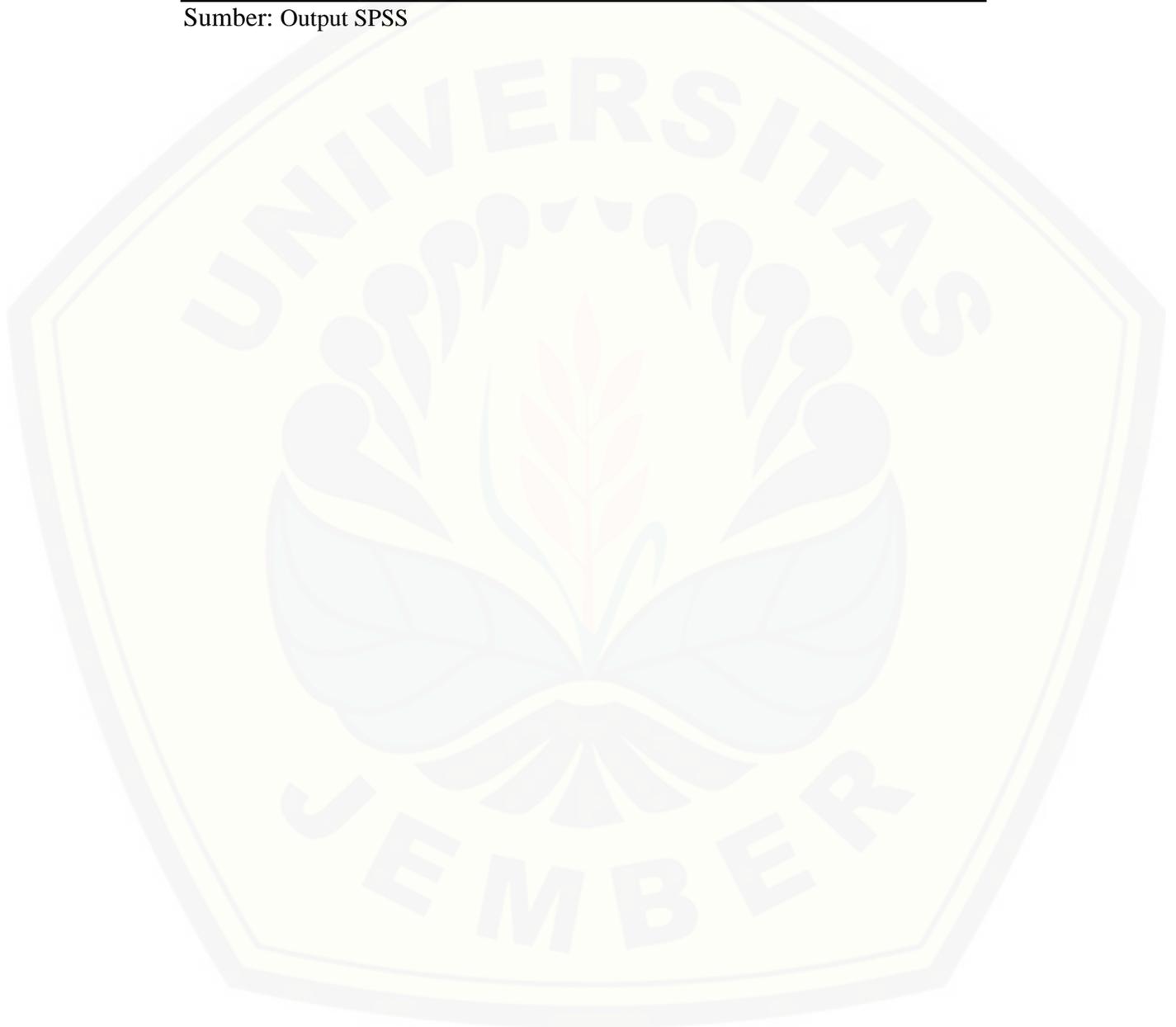
No	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	X4	Y
1	RMBA	2,48	0,05	1,58	29,13	1
		2,66	0,01	1,45	29,09	1
		2,5	0,04	1,3	29,22	1
		1,12	0,05	1,82	29,48	1
		1,64	0,05	2,6	29,57	1
2	HMSP	1,44	0,24	1	30,41	1
		1,88	0,29	0,69	30,51	1
		1,61	0,31	1,01	30,65	1
		1,77	0,42	8,99	30,6	1
		1,78	0,38	0,97	30,9	1
3	INKP	1,2	0,03	1,78	31,81	1
		0,88	0,03	1,92	31,64	1
		1,01	0	1,95	31,61	1
		1,06	0	2,12	31,68	1
		1,68	0,01	2,21	31,79	1
4	INDF	0,9	0,03	3,11	31,31	1
		1,16	0,05	2,45	31,33	1
		2,04	0,06	1,34	31,49	1
		1,91	0,09	0,7	31,61	1
		2	0,08	0,74	31,71	1
5	JPFA	1,73	0,05	4	29,31	1
		2,21	0,13	1,76	29,43	1
		2,63	0,14	1,14	29,57	1
		1,59	0,08	1,18	29,74	1
		1,82	0,1	1,3	30,03	1
6	LPPI	0,26	0,02	1,85	30,04	0
		0,19	0,08	2,28	29,98	0
		0,26	0,01	2,7	30,07	0
		0,27	0,04	3,1	30,11	0
		0,25	0,02	2,9	30,15	0
7	MAIN	1,17	0	17,66	27,48	1
		1,32	0,09	6,35	27,51	1
		1,42	0,19	2,75	27,6	1
		1,4	0,15	2,15	27,91	1
		1,6	0,16	1,64	28,22	1
8	MYOR	2,14	0,07	1,32	28,7	1
		2,29	0,11	1,03	28,81	1
		2,58	0,11	1,18	29,11	1
		2,22	0,07	1,72	29,52	1
		2,76	0,09	1,71	29,75	1

No	Kode Perusahaan	X1	X2	X3	X4	Y
9	TKIM	2,58	0,02	2,65	30,84	1
		2,37	0,01	2,63	30,73	1
		2,19	0,02	2,45	30,67	1
		1,92	0,02	2,46	30,78	1
		2,41	0,01	2,46	30,89	1
10	PIDL	0,61	0,02	3,9	31,02	0
		0,71	0,01	3,86	31,05	0
		0,8	0,03	3,77	31,14	0
		0,84	0,03	3,76	31,23	0
		1,04	0,02	3,28	31,28	0
11	SMSM	1,82	0,1	0,63	27,56	1
		1,59	0,14	0,8	27,57	1
		2,17	0,14	0,96	27,7	1
		2,4	0,19	0,7	27,76	1
		1,94	0,19	0,76	28	1
12	AISA	0,86	0,03	1,6	27,65	0
		1,2	0,03	2,14	27,93	0
		1,29	0,04	2,34	28,29	0
		0,96	0,04	0,96	28,91	0
		1,27	0,07	0,9	28,98	0

**Lampiran 7: Hasil Statistik Deskriptif****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LIK	60	,19	2,76	1,5639	,69324
PRO	60	,0022	,4155	,084831	,0911632
LEV	60	,6300	17,6600	2,374443	2,4499648
SIZ	60	27,48	31,81	29,8092	1,36702
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Output SPSS



**Lampiran 8: Hasil Pengkodean Variabel Dependen Peringkat Obligasi****Dependent Variable Encoding**

Original Value	Internal Value
NIG	0
IG	1

Sumber: Output SPSS



**Lampiran 9: Hasil Pengklasifikasian Jumlah Data pada Masing-Masing Kode**

**Classification Table<sup>a,b</sup>**

	Observed		Predicted		
			PER		Percentage Correct
			NIG	IG	
Step 0	PER	NIG	0	15	,0
		IG	0	45	100,0
	Overall Percentage				75,0

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is ,500

Sumber: Output SPSS

**Lampiran 10: Hasil Pengujian *Nagelkerke R Square*****Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	9,263 <sup>a</sup>	,621	,920

a. Estimation terminated at iteration number 11 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Output SPSS



**Lampiran 11: Hasil Pengujian *Hosmer and Lemeshow***

**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	1,651	8	,990

Sumber: Output SPSS



**Lampiran 12: Hasil Uji Analisis Regresi Logistik**

Variables in the Equation						
	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
LIK	8,209	4,981	2,717	1	,099	3674,467
PRO	90,395	70,878	1,627	1	,202	1,812E+039
LEV	1,459	1,938	,567	1	,451	4,303
SIZ	-2,620	1,896	1,909	1	,167	,073
Constant	65,191	51,796	1,584	1	,208	2051198802316239700 0000000000,000

a. Variable(s) entered on step 1: LIK, PRO, LEV, SIZ.

Sumber: Output SPSS

