

**PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS, DAN
ARUS KAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN
NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2008 - 2015**



Oleh:

Ika Prasetianti

20121111027

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Sebagai Syarat
Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Manajemen**

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI

INDONESIA BANKING SCHOOL

JAKARTA

2016

**PENGARUH LIKUIDITAS, SOLVABILITAS, PROFITABILITAS, DAN
ARUS KAS TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN NON
KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2008 - 2015**



Oleh:

Ika Prasetianti

20121111027

Diterima dan disetujui untuk diajukan dalam

Ujian Komprehensif

Jakarta, 1 November 2016

Dosen Pembimbing Skripsi,

(Atman Poerwokoesoemo, Drs., MM.)

HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJI

KOMPREHENSIF

Nama Mahasiswa : IKA PRASETIANTI

NIM : 20121111027

Judul Skripsi : Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Arus Kas Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2015

Tanggal Ujian : 11 November 2016

Penguji

Ketua : Dr. Sparta, M.E., Ak, CA

Anggota : 1. Atman Poerwokoesoemo, Drs., MM.
2. Gunawan, S.E., MM

Dengan ini menyatakan bahwa mahasiswa tersebut di atas telah mengikuti ujian komprehensif:

Pada tanggal : 11 November 2016

Dengan hasil : LULUS

Tim penguji,

Ketua,

(Dr. Sparta, M.E., Ak, CA)

Anggota 1,

Anggota 2,

(Atman Poerwokoesoemo, Drs., MM.)

(Gunawan, S.E., MM)

HALAMAN PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : IKA PRASETIANTI

NIM : 20121111027

Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan skripsi yang saya buat ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila dikemudian hari ternyata skripsi ini merupakan hasil plagiat atau menjiplak karya orang lain, saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan sekaligus bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.

Penulis,



(Ika Prasetianti)

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Sebagai sivitas akademik STIE Indonesia Banking School, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : IKA PRASETIANTI

NIM : 20121111027

Program Studi : Manajemen

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada STIE Indonesia Banking School **Hak Bebas Royalti Noneklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul: **Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Arus Kas Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 -2015**. Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini STIE Indonesia Banking School berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasi tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta sebagai pemilik Hak Cipta.

Dibuat di Jakarta

Pada tanggal: 1 November 2016

Yang menyatakan,



(Ika Prasetianti)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Arus Kas Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2015”. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen pada STIE Indonesia Banking School. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ketua STIE Indonesia Banking School Bapak Dr. Subarjo Joyosumarto ;
2. Wakil Ketua I Bidang Akademik Bapak Dr. Sparta, M.E., Ak, CA;
3. Wakil Ketua II Bidang Administrasi dan Umum Bapak Khairil Anwar SE., M.S.M ;
4. Wakil Ketua III Bidang Kemahasiswaan Bapak Dr. Antyo Pracoyo, Drs., M.Si. ;
5. Bapak Atman Poerwokoesoemo, Drs., MM., selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini;
6. Bapak Dr. Sparta, M.E., Ak, CA dan Bapak Gunawan, S.E., MM selaku dosen penguji, atas kritik dan saran yang diberikan terhadap skripsi ini;
7. Seluruh dosen dan karyawan STIE Indonesia Banking School atas ilmu yang diberikan selama ini;
8. Doso Pramono dan Sriwigustini selaku kedua orang tua penulis serta Mei Fenia selaku adik penulis yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral mulai awal kuliah hingga skripsi ini terselesaikan dengan baik;

9. Seluruh teman-teman STIE Indonesia Banking School angkatan 2012. Secara khusus Lia, Febi, Iyun, Tary, Aulia, Rafi, Anna, Isna, Nabilatus, Nurul dan alumni STIE IBS yaitu Kak Setyo dan Kak Irma yang telah banyak membantu dan memberikan pengalaman juga pembelajaran yang sangat berharga serta bantuan, dukungan, dan doa bagi penulis dalam pembuatan skripsi ini.
10. Sahabat penulis dita, dinda, gilang, radila, tiwi, thalia, riska dan wisnu yang secara khusus selalu memberikan semangat, do'a, dan bantuan kepada penulis.
11. Seluruh pihak lainnya yang telah memberikan bantuan dan doa kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih banyak kekurangan dalam penyajian dan jauh dari sempurna. Namun, penulis mengharapkan semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis mengharapkan kritik dan saran agar penelitian ini dapat, menjadi lebih baik.

WassalamualaikumWr. Wb

Jakarta, 1 November 2016

Ika Prasetianti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PENGUJI KOMPREHENSIF	iii
HALAMAN PERNYATAAN KARYA SENDIRI.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Masalah Penelitian	8
1.2.1. Perumusan Masalah.....	8
1.2.2. Pembatasan Masalah.....	8
1.3. Tujuan Penelitian	9
1.4. Manfaat Penelitian	9
1.5. Sistematika Penulisan	10

BAB I	LANDASAN TEORI.....	12
2.1.	Landasan Teori.....	12
2.1.1.	Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	12
2.1.2.	Obligasi.....	14
2.1.3.	Peringkat Obligasi	17
2.1.4.	Kinerja Keuangan.....	21
2.2.	Penelitian Terdahulu	29
2.3.	Keterkaitan Antar Variabel.....	32
2.3.1.	Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi.....	32
2.3.2.	Pengaruh Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi.....	33
2.3.3.	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi	34
2.3.4.	Pengaruh Arus Kas Terhadap Peringkat Obligasi.....	35
2.4.	Kerangka Pemikiran.....	36
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN.....	37
3.1	Desain Penelitian	37
3.2	Objek Penelitian	37
3.3	Populasi dan Sampel.....	38
3.4	Jenis dan Sumber Data	38
3.4.1.	Metode Pengumpulan Data	39
3.5	Variabel dan Operasionalisasi Variabel	39

3.5.1.	Variabel Dependen	40
3.5.2.	Variabel Independen.....	41
3.6	Metode Pengolahan & Analisis Data.....	44
3.6.1.	Metode Pengolahan Data.....	44
3.6.2.	Analisis Deskriptif	46
3.6.3.	Uji Multikolinieritas.....	47
3.6.4.	Menilai Model Fit	47
3.6.4.1	Overall Test.....	47
3.6.4.2	Nagelkerke' R Square	48
3.6.4.3	Goodness of Fit Test	49
3.6.4.4	Classification Plots.....	50
3.6.4.5	Uji Hipotesis	50
BAB IV	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	51
4.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	51
4.1.1	Populasi, Metode Sampling dan Sampel	51
4.1.2	Sumber Data	52
4.2.	Analisis Hasil Penelitian	55
4.2.1.	Statistik Deskriptif.....	55
4.2.2.	Multikolinieritas	57
4.2.3.	Hasil Penelitian Model Fit	58

4.2.3.1	Overall Model Fit.....	58
4.2.3.2	Nagelkerker' R Square.....	59
4.2.3.3	Goodness of Fit Test	59
4.2.3.4	Classification Plots.....	60
4.2.3.5	Analisis Regresi Logistik	61
4.3	Hasil Uji Hipotesis.....	63
4.4.	Hasil Analisis Penelitian	65
4.4.1.	Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi	65
4.4.2.	Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi.....	67
4.4.3.	Pengaruh Profitabilitas Asset terhadap Peringkat Obligasi.....	68
4.4.4.	Pengaruh Arus Kas terhadap Peringkat Obligasi.....	69
4.5.	Implikasi Manajerial	71
BAB V	PENUTUP	73
5.1.	Kesimpulan	73
5.2.	Saran	73
	DAFTAR PUSTAKA.....	75
	Lampiran	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Lembaga Pemeringkat yang diakui Bank Indonesia	18
Tabel 2.2 Peringkat Obligasi Pefindo.....	20
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu.....	29
Tabel 3.1 Kategori atau Pengelompokan Peringkat Obligasi.....	40
Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel.....	43
Tabel 4.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	52
Tabel 4.2 Perusahaan Sampel.....	52
Tabel 4.3 Hasil Frekuensi Rating	55
Tabel 4.4 Hasil Statistik Deskriptif	55
Tabel 4.5 Hasil Multikolinieritas.....	57
Tabel 4.6 Hasil Uji Overall Fit	58
Tabel 4.7 Hasil Uji Nagelkerke R Square	59
Tabel 4.8 Hasil Hosmer and Lemeshow Test.....	60
Tabel 4.9 Classification Table	60
Tabel 4.10 Hasil Analisis Regresi Logistik.....	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Perbandingan Kinerja Perusahaan Non-Keuangan	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	36



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Hasil Uji Penelitian.....	79
Lampiran II Data Penelitian	82



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan arus kas terhadap peringkat obligasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008 - 2015. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas yang diukur dengan *current ratio*, solvabilitas diukur dengan *debt ratio*, profitabilitas diukur dengan *return on asset* dan arus kas diukur dengan *cashflow from operating to total debt*. Sedangkan untuk variabel dependen yaitu peringkat obligasi.

Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 9 perusahaan yang diperingkat oleh PT PEFINDO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh dari data sekunder laporan tahunan perusahaan yang obligasinya diperingkat PT PEFINDO dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2015. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang terhadap peringkat obligasi, sedangkan solvabilitas, profitabilitas dan arus kas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci : Peringkat obligasi, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, arus kas

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of variable liquidity, solvability, profitability and cashflow on bond rating non-financial company listed in Bursa Efek Indonesia period 2008 - 2015. The independent variables used in this study is liquidity measured by the current ratio, solvability measured by debt ratio, profitability is measured by return on assets, and cash flow is measured by cash flow from operating to total debt ratio. As for the dependent variable used is bond rating.

The sample selection using purposive sampling method and sample of this research is 9 non-financial company listed in Bursa Efek Indonesia period 2008 - 2015. Data obtained from secondary data on the company's annual report rating by PT PEFINDO and listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the year 2008 - 2015. The analysis technique used in this research is logistic regression analysis.

The results showed that liquidity has a significant effect to bond rating, solvability, profitability and cash flow has not significant to bond rating.

Keyword: Bond rating, liquidity, solvability, profitability, cashflow

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Gejolak krisis *subprime mortgage* di AS di tahun 2007 memberi efek ke pasar keuangan di berbagai negara, yang menyebabkan tahun 2008 menjadi tahun yang penuh tantangan bagi perekonomian global (Departemen Keuangan, 2011). Krisis global ini dimulai saat, bank terbesar Perancis BNP Paribas mengumumkan pembekuan beberapa sekuritas yang terkait dengan kredit perumahan berisiko tinggi AS (*subprime mortgage*) pada Agustus 2007. Pembekuan ini, memicu gejolak di pasar finansial dan akhirnya merambat ke seluruh dunia. Akhir triwulan III-2008, intensitas krisis semakin membesar seiring dengan bangkrutnya bank investasi terbesar AS Lehman Brothers, yang diikuti oleh kesulitan keuangan yang semakin parah di sejumlah lembaga keuangan berskala besar di AS, Eropa, dan Jepang (Bank Indonesia, 2009).

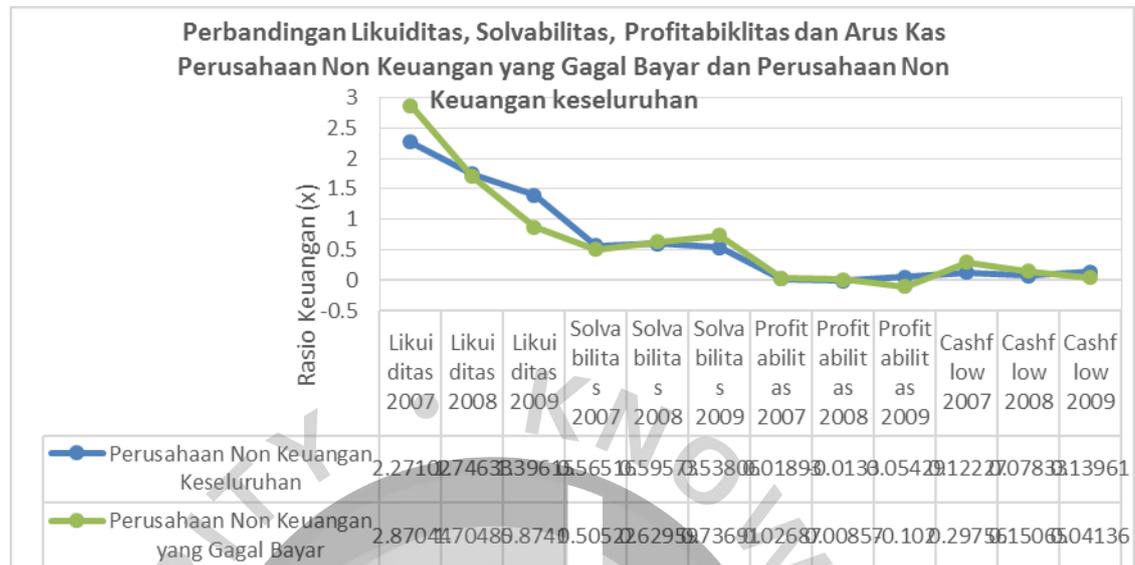
Krisis tersebut telah berimbas ke perekonomian Indonesia, sebagaimana tercermin dari gejolak di pasar modal, terutama pasar obligasi. Hal ini dapat dilihat melalui beberapa hal dimana tercatat 1) Penurunan jumlah emiten sebesar 2,9% pada periode 2007 - 2008, yang awalnya mengalami kenaikan sebesar 18,9% periode 2006 - 2007. Pada 2007 jumlah emiten melonjak tajam sebesar 408 dari 344 emiten pada 2006. Namun pada 2008, mengalami penurunan jumlah emiten sebesar 396 emiten (*Indonesian Commercial Newsletter*, 2009). Hal ini disebabkan adanya sejumlah emiten yang harus *delisting* dari bursa karna

mengalami kerugian. 2) Menurut Direktur Perdagangan *Fixed Income* dan Derivatif, Keanggotaan, dan Partisipan BEI, Guntur Pasaribu mengatakan bahwa BEI mencatat, kondisi gagal bayar obligasi korporasi meningkat 0,2%, terlihat pada tahun 2007 sebesar 0,3 % dan menjadi 0,5 % pada 2008 (Vivanews, 2009).

Peringkat merupakan faktor penting bagi investor sebelum berinvestasi di obligasi untuk mengenal penerbit dan seluk beluk obligasi yang diterbitkannya. Peringkat obligasi dapat digunakan untuk menaksir besarnya risiko, khususnya potensi risiko gagal bayar yang mungkin dapat dialami investor dimasa mendatang (Tandelilin, 2010: 43). Menurut Jogiyanto (2013: 202), peringkat obligasi dapat dijadikan proksi risiko kemungkinan obligasi tidak terbayar (*default*).

Peringkat suatu obligasi dapat berubah seiring dengan semakin menguat atau menurunnya kondisi kinerja perusahaan penerbit obligasi. Peringkat yang diberikan oleh lembaga pemeringkat sebagian besar bergantung pada analisis rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kapasitas perusahaan dalam memenuhi pembayaran utang dan kestabilan keuangan (Damodaran, 2012: 80). Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAMLK) menegaskan bahwa perusahaan yang menerbitkan obligasi harus diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek yang terpercaya di Indonesia, yaitu PT PEFINDO dan PT Fitch Rating Indonesia (Rahardjo, 2004: 99).

Gambar 1.1 Grafik Perbandingan Kinerja Perusahaan Non Keuangan



Sumber: www.idx.co.id, diolah oleh penulis 2016

Beberapa perusahaan non keuangan yang mengalami gagal bayar obligasi, yaitu PT Mobile-8 Telecom Tbk, PT Berlian Laju Tanker Tbk., Arpeni Pratama Ocean Line Tbk., dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (Saverino dan Dito, 2012). Arpeni Pratama Ocean Line Tbk., gagal membayar kupon obligasi II-2008 ke 11 yang seharusnya dibayarkan pada tanggal 18 Desember 2010 dengan obligasi senilai Rp 600 Miliar (Vivanews, 2009). Dalam Indonesia Bond Market Directory, peringkat obligasi Arpeni Pratama Ocean Line Tbk pada tahun 2008 yaitu idA turun menjadi idCCC pada tahun 2009. PT Mobile-8 Tbk telah dua kali gagal membayar kupon yaitu periode 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 atas obligasi senilai Rp 675 Miliar yang jatuh tempo pada Maret 2012 (Kompasiana, 2010). Sehingga dalam Indonesia Bond Market Directory, peringkat obligasi PT Mobile-8 Tbk (FREN) pada tahun 2008 yaitu BBB+, turun menjadi D pada 2009.

Fenomena gap terjadi, dimana peringkat obligasi perusahaan Arpeni Pratama Ocean Line Tbk. dan PT Mobile-8 yang sebelumnya ada pada kategori *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) pada 2008, mengalami penurunan menjadi kategori *non investment grade* (BB, B, CCC, D) pada 2009, dimana risiko gagal bayar yang lebih besar apabila memiliki kategori *non investment grade*. Namun, kondisi kinerja keuangan perusahaan yang mengalami gagal bayar yang dilihat dari likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan arus kas menurun sejak tahun 2008 dengan kategori peringkat obligasi *investment grade* yang memiliki kemungkinan risiko kegagalan pembayaran obligasi yang rendah.

Hal ini menjadi masalah karena dalam penelitian (Yessy, 2013) likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (Mizen, 2011) solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (Rusfika & Wahidahwati, 2015) profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, (Satoto, 2011) arus kas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan latar belakang di atas dan keperluan memahami faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, penulis tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi karena analisis rasio keuangan sebagian besar digunakan oleh lembaga pemeringkat untuk memprediksi peringkat obligasi sehingga peringkat obligasi dapat dijadikan sebagai sinyal probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan (*default*).

Likuiditas atau solvabilitas jangka pendek untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dan kebutuhan kas tak terduga (Weygandt, Paul & Kieso: 2015: 719). Likuiditas

yang tinggi dimana perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka, akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi) sehingga kemungkinan prediksi peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin tinggi yang diharapkan dapat mengurangi risiko kegagalan utang obligasi (Widowati, 2013). Pengukuran likuiditas dalam penelitian ini secara yang diukur dengan *current ratio* yang dilakukan oleh (Michell Suharli, 2008), (Rafiei, 2013) dan (Rusfika & Wahidahwati, 2015), menemukan adanya pengaruh *current ratio* dengan peringkat obligasi.

Solvabilitas jangka panjang atau *leverage* untuk mengukur kemampuan jangka panjang perusahaan memenuhi kewajibannya (Weygandt, *et al*: 2015: 727). Solvabilitas berguna bagi kreditor sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kreditnya (Michell Suharli, 2008). Perusahaan dengan solvabilitas yang tinggi dapat menimbulkan risiko keuangan yang besar. Risiko keuangan timbul karena perusahaan menanggung pembayaran bunga yang besar. Sebaliknya solvabilitas yang rendah menurunkan risiko gagal bayar. Semakin tinggi solvabilitas maka kemungkinan prediksi peringkat obligasi perusahaan akan semakin rendah. Peringkat obligasi yang rendah memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin tinggi (Widowati, 2013). Pengukuran rasio solvabilitas dapat diukur dengan *debt ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh (Michell Suharli, 2008), (Rusfika & Wahidahwati, 2015) menemukan adanya pengaruh *debt ratio* dengan peringkat obligasi.

Pendapatan atau keberhasilan operasi dari sebuah perusahaan pada periode tertentu dapat diukur dengan profitabilitas (Weygandt, Paul & Kieso: 2015: 723).

Sebuah perusahaan pada dasarnya didirikan untuk mensejahterakan para pemegang saham & memaksimalkan nilai perusahaan, apabila perusahaan mampu meningkatkan profitabilitasnya (Titman, Keown & Martin, 2011: 9). Profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga sehingga peringkat obligasinya akan tinggi. Tingginya peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin rendah (Widowati, 2013). Pengukuran rasio profitabilitas dapat diukur dengan *return on assets*. Penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2007), (Rafiei, 2013) dan (Rusfika & Wahidahwati, 2015), menemukan adanya pengaruh *return on assets* dengan peringkat obligasi.

Penilaian keputusan manajemen dari waktu ke waktu dan dampaknya pada hasil operasi dan posisi keuangan sering dilakukan menggunakan arus kas. Selain itu arus kas juga membantu menilai kualitas laba, likuiditas, dan asumsi arus kas masa depan (Subramanyam, 2010: 106). Kemampuan menghasilkan arus kas penting bagi perusahaan yang sehat. Tidak ada perusahaan yang dapat bertahan dalam jangka panjang tanpa menghasilkan kas operasi (Subramanyam, 2010:108). Burton et al. (2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012) menyatakan bahwa arus kas operasi yang tinggi, berhubungan dengan tingkat likuiditas yang tinggi yang akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan secara finansial akan mempengaruhi peringkat obligasi yang tinggi. Tingginya peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin rendah (Widowati, 2013). Penilaian arus kas dapat diukur

dengan rasio arus kas operasi terhadap total utang (*cashflow from operating to total debt ratio*). Penelitian yang dilakukan oleh (Satoto, 2011), (Mizen, 2011) dan (Horrigan, 1996 dalam Sari, 2008), menemukan adanya pengaruh *cashflow from operating to total debt ratio* dengan peringkat obligasi.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Yessy Arifman (2013) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Risiko Obligasi Perusahaan” dan Rahmi Oktavia (2014) yang berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba, dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi”.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah tahun pengamatan yang dilakukan dalam penelitian sebelumnya adalah tahun 2008 - 2015 dan 2009 - 2012. Sedangkan pada penelitian ini, tahun pengamatannya adalah 2008 – 2015. Penelitian ini menggunakan variabel dalam penelitian Yessy (2013) yaitu, likuiditas (*current ratio*), leverage (*debt to equity ratio*), dan profitabilitas (*return on asset*), dengan menambahkan variabel penelitian Rahmi (2014) yaitu arus kas. Penambahan variabel arus kas karena karena arus kas merinci sumber penerimaan maupun pengeluaran kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pembiayaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan secara ringkas tersaji dalam laporan arus kas. Kemampuan menghasilkan arus kas penting bagi perusahaan yang sehat, karena tidak ada perusahaan yang dapat bertahan dalam jangka panjang tanpa menghasilkan kas operasi (Subramanyam, 2010: 108).

Dari uraian tersebut terdapat perbedaan dari hasil penelitian. Hal ini perlu

dilakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Maka dari itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Arus Kas terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008- 2015”**.

1.2 Masalah penelitian

1.2.1 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah arus kas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.2.2 Pembatasan Masalah

Penelitian ini menguji variabel – variabel rasio keuangan yaitu likuiditas yang diproksi dengan *current ratio*, solvabilitas yang diproksi dengan *debt ratio*, profitabilitas yang diproksi dengan *return on asset*, dan arus kas yang diproksi dengan *cashflow from operating to total debt ratio*. Rentang waktu yang digunakan yaitu 2008 - 2015. Yang dibahas hanya perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dan obligasinya diperingkat PT Pefindo dari 2008-2015 karena PT Pefindo menjadi perusahaan pemeringkat terbesar di Indonesia dan

telah memeringkat lebih dari 400 dan terdapat beberapa perusahaan yang mengalami gagal bayar pada tahun 2008, sehingga dianggap cukup mewakili pasar obligasi yang akan memberikan hasil yang lebih efektif.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui, menguji, dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk mengetahui, menguji, dan menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk mengetahui, menguji, dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk mengetahui, menguji dan menganalisis pengaruh arus kas terhadap peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang didapat dari penelitian ini antara lain :

1. Bagi penulis, diharapkan penelitian ini akan menambah pengetahuan wawasan mengenai dunia pasar modal khususnya obligasi, serta dapat mengaplikasikan teori yang pernah didapatkan selama kuliah.
2. Bagi investor/calon, investor penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum berinvestasi pada instrumen obligasi sehingga dapat memperkecil risiko yang

mungkin terjadi sebagai akibat dalam berinvestasi di obligasi korporasi.

3. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam pengambilan keputusan kebijakan terkait obligasi dan memaksimalkan kinerja perusahaan.
4. Bagi kalangan akademis, hasil penelitian ini diharapkan akan menjadi literatur tambahan untuk melakukan pengembangan penelitian lebih lanjut dan juga menjadi referensi bila ingin mendalami pengetahuan tentang pasar modal dan obligasi.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I Pendahuluan

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, pembatasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penelitian.

BAB II Landasan Teori

Bab ini membahas mengenai teori-teori yang digunakan untuk mendukung penelitian. Salah satu teori yang digunakan adalah *Signaling Theory*. Dalam bab ini juga akan dibahas mengenai penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran.

BAB III Metodologi Penelitian

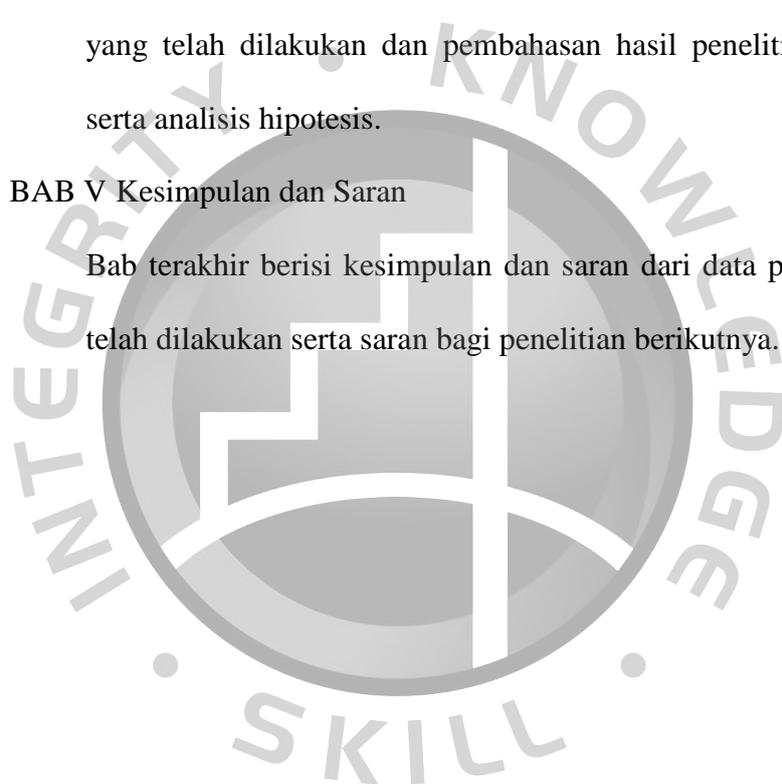
Bab ini menjelaskan populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, identifikasi dan pengukuran variabel, serta model penelitian.

BAB IV Analisis dan Pembahasan

Bab ini merupakan deskripsi hasil penelitian berdasarkan data-data yang telah dilakukan dan pembahasan hasil penelitian, pengujian serta analisis hipotesis.

BAB V Kesimpulan dan Saran

Bab terakhir berisi kesimpulan dan saran dari data penelitian yang telah dilakukan serta saran bagi penelitian berikutnya.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Michael Spance (1973), pertama kali mengemukakan tentang teori sinyal. Teori sinyal dimana pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan suatu sinyal informasi yang relevan, sehingga dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Sinyal yang diberikan dapat berupa “*good news*” maupun “*badnews*”. Adanya *asymmetric information*, dimana pihak manajemen selaku pihak intern perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak, terdorong untuk memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan melalui analisis rasio keuangan (Brigham & Houston, 2001: 36). Analisis rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat analisis untuk melihat kinerja perusahaan (Ross, Westerfield dan Jordan, 2016: 56).

Peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat bergantung pada analisis rasio keuangan, karena peringkat dapat berubah seiring dengan semakin menguat atau menurunnya kinerja keuangan perusahaan penerbit obligasi (Damodaran, 2012: 80). Kinerja keuangan perusahaan yang dinilai dengan likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan arus kas yang baik akan mempengaruhi prediksi pemeringkatan obligasi. Sehingga peringkat obligasi dapat menjadi sinyal kemampuan membayar kewajiban obligasi dan probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan atau *default risk* (Estiyanti dan Yasa, 2012).

Likuiditas yang tinggi dimana perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka, akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi), yang diharapkan dapat mengurangi risiko kegagalan utang obligasi sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin tinggi (Widowati, 2013).

Solvabilitas yang tinggi maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh utang, sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman dikarenakan perusahaan berada dalam risiko gagal bayar, karena mempunyai kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berkala, akibat besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi solvabilitas maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan akan semakin rendah. Peringkat obligasi yang rendah memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin tinggi (Widowati, 2013).

Profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga sehingga peringkat obligasinya akan tinggi. Tingginya peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin rendah (Widowati, 2013).

Burton et al. (2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012) menyatakan bahwa arus kas operasi yang tinggi, berhubungan dengan tingkat likuiditas yang tinggi yang akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan secara finansial akan mempengaruhi peringkat obligasi yang tinggi. Tingginya peringkat obligasi

memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin rendah (Widowati, 2013).

2.1.2 Obligasi

Menurut Undang - undang tentang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, obligasi termasuk salah satu instrument dalam pasar modal dimana pasar modal merupakan pasar yang memperdagangkan sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas serta berbagai produk turunannya (Tandelilin, 2010). Obligasi dapat didefinisikan sebagai sekuritas pinjaman berupa kontrak antara emiten dan pemegang obligasi dimana emiten melakukan pembayaran bunga dan pokok tertentu pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi (Bodie, Kane, dan Marcus. 2014: 460). Obligasi diterbitkan oleh pihak-pihak yang memiliki legalitas dari segi hukum karena berkaitan dengan pertanggung jawaban kontrak pembayaran kupon dan pokok dari perusahaan penerbit obligasi kepada pemegang obligasi, yaitu perusahaan dan pemerintah (Brigham dan Houston, 2010:264).

Penerbitan obligasi bagi swasta atau korporasi mempunyai latar belakang dan tujuan sebagai sumber pembiayaan atau ekspansi bisnis. Sedangkan bagi masyarakat obligasi merupakan investasi yang menghasilkan pendapatan tetap. Bagi pemerintah, penerbitan obligasi bertujuan untuk memperoleh dana untuk menutupi defisit pembiayaan dalam fiskal atau Anggaran Penerimaan Belanja Negara (APBN) (Sitorus, 2015:16).

Beberapa karakteristik umum yang ada pada obligasi yaitu meliputi (Wijayanto, 2015: 6) :

1. Nilai nominal (*face value or par value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi korporasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi jatuh tempo.
2. Kupon (*coupon*) adalah bunga yang dibayar secara berkala oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi, dimana pembayaran kupon obligasi perusahaan biasanya setiap tiga bulanan atau enam bulanan, sedangkan obligasi negara umumnya membayar kupon setengah tahunan atau enam bulanan. Kupon obligasi dinyatakan dalam *annual* persentase.
3. Jatuh tempo adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 10 tahun.
4. Peringkat Obligasi (Emiten)
Investor harus mengetahui dan mengenal penerbit obligasi karena sangat penting untuk mengetahui kemungkinan risiko dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (*default risk*). Hal ini dapat dilihat dari peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO dan Fitch Rating Indonesia.

Setiap investasi memiliki risiko, yang merupakan kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami oleh investor atau ketidakpastian atas return yang

akan diterima di masa yang akan datang (Gumanti, 2011: 50). Seorang investor obligasi diharapkan mengetahui setiap risiko dari investasinya. Obligasi memiliki beberapa risiko yang dapat menjadi pertimbangan bagi investor (Zubir, 2012: 6) antara lain:

1. Risiko gagal bayar (*default risk*)

Risiko gagal bayar terjadi apabila penerbit tidak mampu membayar bunga dan atau pokok obligasi pada tanggal jatuh tempo. Risiko gagal bayar pada obligasi perusahaan sangat bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan.

2. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*)

Risiko tingkat suku bunga terjadi akibat pergerakan bunga pasar. Nilai harga suatu obligasi ditentukan oleh nilai tingkat bunga. Apabila tingkat bunga pasar naik maka harga obligasi akan turun. Jika obligasi tersebut dijual dalam kondisi tingkat bunga tinggi, maka investor akan rugi.

3. *Call Risk*

Call risk terjadi apabila obligasi dibeli kembali oleh perusahaan penerbit (*issuer*) pada harga tertentu sebelum jatuh tempo, hal ini menguntungkan penerbit obligasi. *Call risk* terjadi pada *callable bond*.

4. Risiko Inflasi (*inflation rate risk*)

Risiko inflasi merupakan risiko yang timbul karena adanya perubahan tingkat bunga, risiko ini juga disebut dengan istilah *purchasing power risk* yang merupakan risiko kehilangan atau berkurangnya kemampuan untuk membeli atas penerimaan tunai dimasa mendatang. Investor dalam menghadapi inflasi tersebut cenderung memilih

5. *Liquidity Risk*

Liquidity risk yaitu risiko yang dihadapi oleh investor karena obligasi tidak aktif diperdagangkan di bursa sehingga tidak ada harga yang jelas. Oleh karena itu, investor akan cenderung mencari obligasi yang aktif di perdagangkan di bursa untuk meminimalisir risiko ini.

2.1.3 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan simbol-simbol karakter yang diberikan oleh lembaga pemeringkat yang menunjukkan risiko dari obligasi atau kemungkinan obligasi tidak terbayar (Jogiyanto, 2013: 202). Sehingga menurut Jogiyanto, peringkat obligasi dapat dijadikan proksi kemungkinan tidak terbayarnya obligasi (*default*). Peringkat obligasi sangat penting bagi investor, karena mampu memberikan pernyataan informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan membayar hutang suatu perusahaan (Altman, 1989 dalam Satoto 2011). Peringkat obligasi juga bermanfaat untuk menganalisis kekuatan finansial dari penerbit sekuritas, dan dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kontrak obligasi dengan konsumen, kreditur, atau pihak yang lain (Burton, Adam & Hardwick, 2003).

Obligasi biasanya akan mendapatkan pemeringkatan secara berkala yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat. Lembaga Pemeringkatan yang diakui oleh Bank Indonesia berdasarkan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 13/31/DPNP tanggal 22 Desember 2011 perihal Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia, berikut adalah daftar lembaga

pemeringkat dan peringkat yang diakui Bank Indonesia dan peringkatnya, sebagai berikut :

Tabel 2.1 Lembaga Pemeringkat diakui Bank Indonesia

Lembaga Pemeringkat	Peringkat Jangka Pendek	Peringkat Jangka Menengah dan Panjang
Fitch Rating	F1+; F2+; F3; B; C; D	AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; CC; C; RD; D
Moody's Investor Service	P-1; P-2; P-3; NP	Aaa; Aa1; Aa2; Aa3; A1; A2; A3; Baa1; Baa2; Baa3; Ba1; Ba2; Ba3; B1; B2 ; B3 ; Caa1; Caa2; Caa3; Ca; C
Standard and Poor	A-1 ; A-2; A-3; B; B-1; B-2; B-3; C; D	AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC+; CCC; CCC-; C ; D
PT Fitch Rating Indonesia	F1+(idn) ; F1(idn) ; F2(idn); F3(idn); B(idn); C(idn); D (idn)	AAA(idn); AA+(idn); AA(idn); AA-(idn); A+(idn); A(idn); A-(idn); BBB+(idn); BBB(idn); BBB-(idn); BB+(idn); BB(idn); BB-(idn); B+(idn); B(idn); B-(idn); CCC(idn); CC(idn); C(idn); RD(idn); D(idn)
PT ICRA Indonesia	[Idr]A1+; [Idr]A1; [Idr]A2+; [Idr]A2; [Idr]A3+; [Idr]A3; [Idr]A4+; [Idr]A4; [Idr]A5	[Idr]AAA; [Idr]AA+; [Idr]AA; [Idr]AA-; [Idr]A+; [Idr]A; [Idr]A-; [Idr]BBB+; [Idr]BBB; [Idr]BBB-; [Idr]BB+; [Idr]BB; [Idr]BB-; [Idr]B+; [Idr]B; [Idr]B-; [Idr]C+; [Idr]C; [Idr]C-; [Idr]D;
PT Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo)	idA1; idA2; idA3; idA4; id B; idC; id D	idAAA; idAA+; idAA; idAA-; idA+; idA; idA-; idBBB+; idBBB; idBBB-; idBB+; idBB; idBB-; idB+; idB; idB-; idCCC+; idCCC; idCCC-; idC ; idD

Sumber : Bank Indonesia, 2016

Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT PEFINDO memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No. 39/PM-PI/1994) dan menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia. PEFINDO menjadi perusahaan pemeringkat terbesar di Indonesia dan telah memeringkat lebih dari 400 perusahaan, sekitar 120 di antaranya masih tercatat di BEI. Fungsi utama PEFINDO adalah menyediakan

suatu peringkat atas risiko kredit yang *objektif, independen*, serta dapat dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pemeringkatan yang terdiri atas penilaian kinerja industri yaitu stabilitas industri, hambatan untuk masuk dan persaingan industri, peraturan industri dan penilaian kinerja keuangan yang meliputi permodalan, kualitas aset, profitabilitas, likuiditas dan fleksibilitas keuangan (Rahardjo, 2004: 102).

Simbol dan peringkat yang digunakan PEFINDO sama dengan yang digunakan oleh S&P. Kesamaan tersebut ada karena PEFINDO berafiliasi dengan S&P, sehingga S&P mendorong PEFINDO dalam hal metodologi, pemeringkatan, kriteria, maupun proses pemeringkatan. Peringkat dari idAA hingga idB dapat dimodifikasi dengan penambahan plus (+) atau minus (-). Tanda plus (+) ataupun minus (-) digunakan untuk menunjukkan kekuatan relatif dari kategori peringkat yang dipublikasi oleh *rating announcement* PEFINDO.

Peringkat obligasi terbagi menjadi dua kategori yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dimana *investment grade* merupakan kategori peringkat obligasi suatu perusahaan yang dianggap memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajibannya sehingga kemungkinan tidak terbayarnya obligasi (*default*) rendah. *Non investment grade* atau *junk bond* (BB, B, C, D) merupakan kategori peringkat obligasi suatu perusahaan yang rentan terjadi risiko kemungkinan tidak terbayarnya obligasi (*default*). Investor akan cenderung mencari perusahaan yang

memiliki peringkat *investment grade* untuk menghindari terjadinya risiko default (Ross, Westerfield dan Jordan, 2016: 233).

Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT PEFINDO sebagai berikut :

Tabel 2.2 Peringkat Obligasi Pefindo

	Peringkat	Arti
Investment Grade	AAA	Efek utang dengan peringkat AAA merupakan efek utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo, yang berisiko paling rendah dan berkemampuan paling baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajibannya sesuai perjanjian.
	AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan
	A	Efek utang dengan peringkat A memiliki risiko investasi rendah dan berkemampuan baik untuk membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajibannya sesuai perjanjian dan hanya sedikit dipengaruhi oleh perubahan keadaan yang merugikan.
	BBB	Efek utang dengan BBB memiliki risiko investasi yang cukup rendah dan berkemampuan cukup baik dalam membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajibannya sesuai perjanjian dan meskipun kemampuannya cukup peka terhadap perubahan keadaan yang merugikan.
Non Investment Grade	BB	Efek utang dengan peringkat BB masih berkemampuan dalam membayar bunga dan pokok utang dari seluruh kewajibannya sesuai perjanjian namun berisiko investasi cukup tinggi dan sangat peka terhadap perubahan keadaan.
	B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya.
	CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
	D	Efek utang dengan peringkat D menandakan telah gagal untuk membayar satu atau lebih kewajiban jatuh tempo

Sumber : Pefindo, 2016

2.1.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menjadi gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan menggunakan alat - alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui kondisi atau keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu (Hery, 2014: 25). Peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat bergantung pada analisis rasio keuangan, karena peringkat dapat berubah seiring dengan semakin menguat atau menurunnya kinerja keuangan perusahaan penerbit obligasi (Damodaran, 2012: 80).

Analisis rasio keuangan dapat digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan (Ross, Westerfield dan Jordan, 2016: 56). Analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan bisa menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan *trend* yang sulit untuk dideteksi di dalam perusahaan dengan mempelajari masing-masing komponen yang membentuk rasio (Subramanyam & Wild, 2010: 40). Sehingga dalam penelitian ini hanya menggunakan penilaian kinerja keuangan, sebagai berikut :

1. Likuiditas

Likuiditas atau solvabilitas jangka pendek merupakan rasio untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dan kebutuhan kas tak terduga (Weygandt, Paul & Kieso: 2015: 719). Likuiditas yang tinggi dimana perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka, akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi risiko kegagalan utang obligasi sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin

tinggi (Widowati, 2013).

Likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga. Bagi pihak kreditor, kemampuan membayar kewajiban akan memberikan jaminan bagi pihak kreditor untuk memberikan pinjaman selanjutnya. Bagi pihak distributor, adanya likuiditas mempermudah dalam memberikan keputusan untuk menyetujui penjualan barang dagangan secara kredit/ angsuran. Bagi investor dan masyarakat luas, perusahaan yang likuid maka adanya jaminan bahwa kewajiban perusahaan kepada investor akan dibayar tepat waktu (Kasmir, 2015: 133).

Likuiditas perusahaan diukur dengan rasio lancar dengan penjelasan sebagai berikut :

1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \times 100\%$$

Rasio lancar merupakan ukuran statis atas sumber daya yang tersedia pada suatu waktu untuk memenuhi kewajiban lancar. Rasio lancar sering digunakan untuk mengevaluasi likuiditas dan kemampuan membayar utang jangka pendek. Rasio lancar merupakan indikator yang paling diandalkan untuk mengevaluasi likuiditas (Weygandt, *et al*: 2015: 720).

Dalam menilai likuiditas perusahaan menggunakan rasio lancar (*current ratio*) karena rasio lancar merupakan indikator yang paling diandalkan untuk mengevaluasi likuiditas (Weygandt, *et al*: 2015: 720). Selain itu, kemampuannya dalam mengukur kemampuan memenuhi kewajiban lancar, sehingga dapat meminimalisir risiko gagal bayar obligasi, penyangga kerugian dari penurunan

nilai asset, dan tingkat keamanan (*margin of safety*) terhadap ketidakpastian atau kejutan, yang menjadi tanda-tanda permasalahan arus kas sementara atau tidak terduga, seperti pemogokan atau kerugian luar biasa (Subramanyam, 2010: 243). Rasio ini juga sering digunakan untuk penilaian likuiditas secara statis (Subramanyam, 2010: 258)

2. Solvabilitas

Solvabilitas jangka panjang atau *leverage ratio* merupakan rasio untuk melihat kemampuan jangka panjang perusahaan memenuhi kewajibannya (Weygandt, *et al*: 2015: 727). Perusahaan dengan solvabilitas yang tinggi dapat menimbulkan risiko keuangan yang besar. Risiko keuangan timbul karena perusahaan menanggung pembayaran bunga yang besar. Solvabilitas yang tinggi maka sebagian besar modal yang dimiliki perusahaan didanai oleh utang, sehingga akan mengakibatkan semakin sulitnya perusahaan untuk memperoleh pinjaman dikarenakan perusahaan berada dalam risiko gagal bayar, karena mempunyai kemungkinan perusahaan tidak dapat mengembalikan pokok pinjaman dan bunga secara berkala, akibat besarnya utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi solvabilitas maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan akan semakin rendah. Peringkat obligasi yang rendah memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin tinggi (Widowati, 2013).

Solvabilitas berguna bagi kreditor jangka panjang (pemegang obligasi) sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kreditnya, dimana pemegang

obligasi tertarik dengan solvabilitas karna mereka menerima pembayaran bunga dan memiliki ekspektasi untuk mendapatkan pokok utang obligasi (Frenklin & George, 1995: 16). Bagi perusahaan, solvabilitas berguna untuk mengetahui penggunaan modal sendiri, modal pinjaman dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam jangka panjang, sehingga manajer keuangan dapat mengambil kebijakan guna menyeimbangkan penggunaan modal dan pada akhirnya dapat melihat kinerja perusahaan sudah sesuai tujuan (Kasmir, 2015: 155). Solvabilitas perusahaan diukur dengan *debt ratio* dengan penjelasan sebagai berikut :

1) *Debt ratio* (DR)

$$Debt\ ratio = \frac{Total\ debt}{Total\ assets} \times 100\%$$

Debt ratio menunjukkan perbandingan antara jumlah aset yang dibiayai yang dibiayai melalui utang dengan jumlah aset. Semakin besar tingkat rasio ini menunjukkan, semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap utang sedangkan semakin rendah rasio ini semakin baik karena risiko *default* kecil sehingga terjaminnya aman bagi kreditor saat likuidasi (Fahmi, 2012: 73).

Dalam menilai solvabilitas menggunakan *debt ratio* karena *debt ratio* merupakan indikator utama yang terbaik dalam menilai solvabilitas atau leverage perusahaan (Schönbohm, 2013: 13). Rasio ini juga mengindikasikan besar persentase pendanaan yang disediakan oleh perusahaan yang digunakan untuk jaminan perlindungan yang didapat oleh kreditor perusahaan (Widiyastuti *et al*, 2014).

3. Profitabilitas

Profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi dari sebuah perusahaan pada periode tertentu (Weygandt, Paul & Kieso: 2015: 723). Sebuah perusahaan pada dasarnya didirikan untuk mensejahterakan para pemegang saham & memaksimalkan nilai perusahaan, apabila perusahaan mampu meningkatkan profitabilitasnya (Titman, Keown & Martin, 2011: 9).

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga dapat memperoleh laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah berarti tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya sehingga tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi (Weygandt, Paul & Kieso: 2011: 688). Perusahaan yang mampu memberikan laba yang besar maka dapat memenuhi kewajiban membayar bunga atas utang-utangnya, sehingga peringkatnya akan tinggi (Zubir, 2012: 8). Tingginya peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin rendah (Widowati, 2013).

Profitabilitas sering digunakan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen sesuai dengan target untuk periode tertentu. Apabila tidak mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran dan bahan evaluasi dan kegagalan atau keberhasilan mencapai target tersebut, menjadi bahan acuan perencanaan ke depan. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan *return on asset*, dengan penjelasan sebagai berikut :

1) Return on Asset

$$\text{Return on asset} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang tersedia dan melihat sejauh mana investasi yang ditanamkan perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian keuntungan (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2016: 63). Semakin tinggi rasio ini, maka kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk memperoleh laba semakin tinggi (Gumanti, 2011:115).

Dalam menilai profitabilitas menggunakan *return on asset* karena indikator untuk menilai peringkat obligasi di masa mendatang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan laba atau profitabilitas perusahaan dengan menggunakan ROA (Tandelilin, 2001: 171). Hal ini dilihat melalui kemampuan perusahaan menghasilkan laba secara (*earning power*) secara berulang.

4. Arus Kas

Kas (*cash*) merupakan saldo sisa dari arus kas masuk dikurangi arus kas keluar yang berasal dari periode - periode sebelumnya. Arus kas mengacu pada arus kas masuk dikurangi arus kas keluar pada periode berjalan. Pelaporan arus kas dalam laporan arus kas, terdiri dari tiga aktivitas utama yaitu arus kas operasi, arus kas investasi dan pendanaan (Subramanyam, 2010: 92).

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan. Arus kas operasi terkait dengan pos-pos laba rugi (kecuali keuntungan dan kerugian) dan dengan pos-pos operasi dalam neraca umumnya

pos modal kerja (Franklin & Geroge, 1995: 204). Kemampuan menghasilkan arus kas penting bagi perusahaan yang sehat. Tidak ada perusahaan yang dapat bertahan, dalam jangka panjang tanpa menghasilkan kas operasi (Subramanyam, 2010: 108).

Arus kas operasi berhubungan dengan tingkat likuiditas yang akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi peningkatan prediksi peringkat obligasi (Burton et al. dalam Estiyanti dan Yasa, 2012). Arus kas operasi dapat diukur dengan rasio arus kas terhadap total utang, dengan penjelasan sebagai berikut :

- 1) Rasio Arus Kas terhadap Total Utang (*Cashflow from operating to total debt*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan operasi perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya baik kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. Tingkat rasio yang rendah menunjukkan kemampuan yang kurang baik dalam membayar semua kewajibannya dengan menggunakan arus kas yang berasal dari aktivitas normal operasi perusahaan (Hery, 2014: 106).

$$\text{Rasio Arus Kas terhadap Total Utang} = \frac{\text{Cashflow from operating}}{\text{Total Debt}}$$

Dalam menilai arus kas menggunakan *cashflow from operating to total debt* karena Aliran kas operasi berhubungan dengan tingkat likuiditas yang tinggi yang akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan dan kemampuan pembayaran semua kewajiban. Aliran kas operasi terhadap total kewajiban, sering digunakan penilaian likuiditas secara dinamis (Subramanyam, 2010: 108).

Karena penilaian likuiditas secara statis yang dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio*, mempunyai keterbatasan dimana cadangan sumber daya kas lancar tidak memiliki hubungan dengan arus kas masuk masa depan yang memungkinkan berpengaruh terhadap pembayaran pokok dari utang obligasi (Subramanyam, 2010 : 244).



2.2 Penelitian Terdahulu

No	Pengarang (thn)	Judul	Variabel Independen	Metode	Hasil	Research Gap
1	Yessy Arifman (2013)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan	Likuiditas (<i>CR</i>), profitabilitas (<i>ROA</i>), <i>leverage</i> (<i>DER</i>)	Regresi Logistik	Profitabilitas (<i>ROA</i>) berpengaruh signifikan, likuiditas & <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan	1. Penelitian ini tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015, 2. Data yang digunakan khususnya perusahaan non keuangan.
2	Rahmi Octavia (2014)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba, dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi	Pertumbuhan, Perusahaan, Saldo Laba, dan Aliran Kas Operasi	Regresi Logistik	Pertumbuhan perusahaan dan aliran kas operasi tidak berpengaruh	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel pertumbuhan dan saldo laba, 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015, 3. Data yang digunakan khususnya perusahaan non keuangan,
3	Paul Mizen & Serafeim Tsoukas (2011)	Forecasting US Bond Default Ratings Allowing for Previous and Initial State Dependence in Ordered Probit Model	Profitabilitas (<i>ROA</i>), likuiditas (<i>CR</i>), solvabilitas (<i>DR</i>), dan ukuran perusahaan (<i>total sales</i>)	Ordered Probit Model	solvabilitas berpengaruh positif. Coverage dan likuiditas berpengaruh negative	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel ukuran perusahaan 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015, 3. Data yang digunakan khususnya perusahaan non keuangan, 4. Peringkat obligasi menggunakan data PEFINDO.
4	Michell Suharli (2008)	Pengaruh Rasio Keuangan dan Konservatisme Akuntansi Terhadap Peningkatan Obligasi	Likuiditas (<i>current ratio</i>), <i>leverage</i> (<i>debt ratio</i>), profitabilitas (<i>return on asset</i>), dan konservatisme akuntansi	Regresi Linear Berganda	<i>CR</i> & <i>DR</i> berpengaruh signifikan <i>ROA</i> & konservatisme akuntansi: tidak berpengaruh signifikan	1. Variabel hanya menggunakan rasio keuangan, 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015

No	Pengarang (thn)	Judul	Variabel Independen	Metode	Hasil	Research Gap
5	Dewi Widowati, Yeterina Nugrahanti, Ari Budi Kristanto (2013)	Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia	Profitabilitas (<i>ROA & NPM</i>), likuiditas (<i>CR</i>) solvabilitas (<i>net worth/total liabilities</i>) produktivitas (<i>cash flow from operating/total asset</i>), market value ratio (<i>price earning ratio</i>), jaminan, maturitas, dan reputasi auditor.	Regresi Logistik	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat, solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat. Market value, maturitas, jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat. Reputasi auditor berpengaruh terhadap peringkat obligasi	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel produktifitas, market value ratio, jaminan, maturitas dan reputasi auditor. 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015.
6	Maylia Pramono Sari (2007)	Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi	Leverage (<i>DER & DR</i>) profitabilitas, likuiditas (<i>CR & QR</i>), solvabilitas (<i>current liability to total asset</i>), dan produktivitas (<i>sales to total asset</i>)	Discriminant analysis	Profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, leverage, dan produktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel produktifitas 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015, 3. Data yang digunakan khususnya perusahaan non keuangan.
7	Tetty Widiyastuti, Djumahir, dan Nur Khusniyah (2014)	Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi	Coverage ratio (<i>TIE</i>) likuiditas (<i>CR & QR</i>), solvabilitas (<i>DR</i>), profitabilitas (<i>ROA</i>), risiko bisnis	Multiple regresi analisis	Risiko bisnis berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan coverage ratio tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel coverage ratio dan risiko bisnis 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015, 3. Data yang digunakan khususnya perusahaan non keuangan.
8	Rusfika dan Wahidahwati (2015)	Kemampuan Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Memprediksi Bond Rating	Likuiditas (<i>CR</i>), solvabilitas (<i>cash flow from operating</i>), profitabilitas (<i>ROA</i>), produktivitas (umur obligasi, jaminan, dan reputasi auditor)	Multiple regresi analisis	Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan jaminan berpengaruh signifikan Sedangkan umur dan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel produktifitas, umur obligasi, jaminan, dan reputasi auditor 2. Tahun dari 2008-2015

No	Pengarang (thn)	Judul	Variabel Independen	Metode	Hasil	Research Gap
9	Eka Wahyu Damayanti dan Fitriyah (2013)	Pengaruh Corporate Governance dan Rasio Akuntansi terhadap Peringkat Obligasi	Likuiditas (CR), solvabilitas (DR), profitabilitas (NPM), leverage (DER), <i>Good Corporate Governance</i>	Regresi Logistik	Secara simultan semua variabel berpengaruh, sedangkan secara partial variabel yang signifikan leverage, solvabilitas, likuiditas, pertumbuhan, ukuran dewan komisaris, dan komite audit, variabel yang tidak signifikan profitabilitas, produktivitas, kepemilikan institusi, kepemilikan manajerial, dan jumlah komisaris.	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel <i>leverage</i> dan <i>good corporate governance</i> . 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015, 3. Data yang digunakan khususnya perusahaan non keuangan.
10	Arinurtry, Zulfahridar dan Al Azhar (2014)	Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di BEI dan diperingkat oleh PEFINDO periode 2009-2013	Likuiditas (CR), solvabilitas (DR), leverage (<i>long term to total asset</i>), profitabilitas (ROA), pertumbuhan, <i>sinking fund</i> , ukuran perusahaan (logTA), jaminan, jangkawaktu obligasi, & auditor reputation	Regresi Logistik	Pertumbuhan, ukuran perusahaan, likuiditas, <i>sinking fund</i> signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan solvabilitas, profitabilitas, leverage tidak berpengaruh signifikan.	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel leverage, <i>sinking fund</i> , pertumbuhan, ukuran perusahaan, jaminan. 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015.
11	Cecilio Mar Molinero, Paloma Apellaniz Gomez, & Carlos Serrano Cinca (1996)	A Multivariate Study of Spanish Bond Ratings	Profitabilitas (<i>return on investment & return on equity</i>), solvabilitas bank (<i>primary ratio</i>), rentabilitas bank (<i>return on equity capital</i>)	<i>Multidimensional Scaling</i>	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap rating obligasi	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel rentabilitas bank, 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015, 3. Peringkat obligasi menggunakan data PEFINDO.

No	Pengarang (thn)	Judul	Variabel Independen	Metode	Hasil	Research Gap
12	Ni Made Estiyanti & Gerianta Wirawan Y (2012)	Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi Di BEI	Likuiditas, arus kas, <i>leverage</i> , maturitas, jaminan, <i>retained earning</i> , <i>operating income</i> , total assets,	<i>Ordinal logistic regression</i>	Retained earning berpengaruh terhadap peringkat, sedangkan variabel lain tidak berpengaruh	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel maturitas, jaminan dll, 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015, 3. Data yang digunakan khususnya perusahaan non keuangan,
13	Satoto (2011)	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bond Rating	Likuiditas (CR), profitabilitas, coverage ratio, cashflow to debt ratio, leverage	Regresi Berganda	Likuiditas, profitabilitas tidak berpengaruh, cashflow to debt ratio berpengaruh signifikan	1. Penelitian tidak menggunakan coverage ratio, 2. Tahun penelitian 2008-2015
14	F. Mokhtab Rafiei, S.M. Manzari, & M. Khashei (2013)	An ANN Based New Approach Credit Rating Prediction Model: Evidence from Tehran Stock Exchange	likuiditas (<i>CR & QR</i>), leverage (<i>DR</i>), aktivitas rasio, profitabilitas (<i>ROI & NPM</i>)	Multivariate Discriminate Analysis	Likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi	1. Penelitian ini tidak menggunakan variabel aktivitas rasio, 2. Tahun yang digunakan dari tahun 2008-2015, 3. Data yang digunakan khususnya perusahaan non keuangan, 4. Peringkat obligasi menggunakan data PEFINDO.

Sumber : diolah oleh penulis, 2016

2.3 Keterkaitan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Perusahaan yang likuid mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya, sebaliknya perusahaan yang tidak likuid tidak mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya (Hery, 2015: 150). Likuiditas yang tinggi dimana perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka, akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka

panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi risiko kegagalan utang obligasi sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin tinggi (Widowati, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh (Michell Suharli, 2008) dan (Rusfika & Wahidahwati, 2015), menemukan adanya pengaruh *current ratio* dengan peringkat obligasi. Tetapi hasil yang berbeda dalam penelitian (Damayanti & Fitriyah, 2013) dan (Widiyastuti, Djumahir, dan Khusniyah, 2014) menemukan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ho₁ : Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Ha₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

2.3.2 Pengaruh Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Solvabilitas berguna bagi kreditor jangka panjang (pemegang obligasi) sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kreditnya, dimana pemegang obligasi tertarik dengan solvabilitas karena, mereka menerima pembayaran bunga dan memiliki ekspektasi untuk mendapatkan pokok utang obligasi (Franklin & George, 1995: 16). Perusahaan dengan solvabilitas yang tinggi dapat menimbulkan risiko keuangan yang besar. Risiko keuangan timbul karena perusahaan menanggung pembayaran bunga yang besar. Sebaliknya solvabilitas yang rendah menurunkan risiko gagal bayar.

Semakin tinggi solvabilitas maka kemungkinan prediksi peringkat obligasi perusahaan akan semakin rendah. Peringkat obligasi yang rendah memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin tinggi

(Widowati, 2013). Pengukuran rasio solvabilitas dapat diproksikan dengan *debt ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh (Michell Suharli, 2008), (Rusfika & Wahidahwati, 2015) menemukan adanya pengaruh *debt ratio* dengan peringkat obligasi. Tetapi hasil yang berbeda dalam penelitian (Widiyastuti *et al*, 2014) dan (Arinurtry, Zulbahridar, & Azhar, 2014) menyatakan bahwa *debt ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ho₂ : Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Ha₂ : Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

2.3.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya secara efektif dan efisien sehingga dapat memperoleh laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah berarti tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya sehingga tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi (Weygandt, Paul & Kieso; 2011: 688). Semakin tinggi solvabilitas maka kemungkinan peringkat obligasi perusahaan akan semakin rendah. Peringkat obligasi yang rendah memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan semakin tinggi (Widowati, 2013). Profitabilitas diproksikan dengan *return on assets*. Penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2007) dan (Rusfika & Wahidahwati, 2015), menemukan adanya pengaruh *return on assets* dengan peringkat obligasi. Tetapi hasil yang berbeda dalam penelitian

(Widiyastuti *et al*, 2014) dan (Rusfika & Wahidahwati, 2015) menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Ho₃ : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Ha₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

2.3.4 Pengaruh Arus Kas Terhadap Peringkat Obligasi

Kemampuan menghasilkan arus kas penting bagi perusahaan yang sehat. Tidak ada perusahaan yang dapat bertahan dalam jangka panjang tanpa menghasilkan kas operasi (Subramanyam, 2010: 108). Tinggi rendahnya tingkat rasio ini mempengaruhi kemampuan membayar semua kewajibannya menggunakan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi sehingga dapat mempengaruhi pemeringkatan dan menjadi sinyal risiko gagal bayar obligasi (Widowati *et al*, 2013). Penilaian arus kas dapat diproksikan dengan rasio arus kas operasi terhadap total utang (*cashflow from operating to total debt ratio*). Penelitian yang dilakukan oleh (Satoto, 2011), (Horrihan, 1996 dalam Sari, 2008), menemukan adanya pengaruh *cashflow from operating to total debt ratio* dengan peringkat obligasi. Tetapi hasil yang berbeda dalam penelitian (Estiyanti & Yasa, 2012) dan (Octavia, 2014) menyatakan bahwa *cashflow from operating to total debt ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

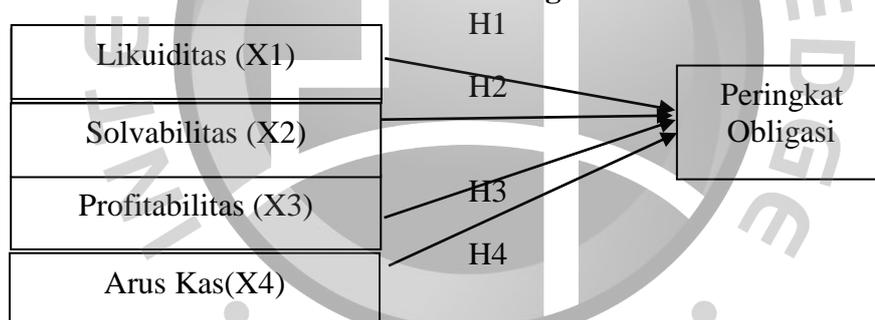
Ho₄ : Arus Kas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Ha₄ : Arus kas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Peringkat obligasi menjadi sinyal kemungkinan obligasi tidak terbayar (*default*) (Jogiyanto, 2013: 202). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas (*current ratio*), solvabilitas (*debt ratio*), profitabilitas (*return on assets*), arus kas yang (*cashflow from operating to total debt ratio*). Pada penelitian ini, peneliti menguji tentang pengaruh likuiditas (*current ratio*), solvabilitas (*debt ratio*), profitabilitas (*return to asset*), dan arus kas (*cashflow from operating to total debt ratio*) terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, model penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



Sumber : diolah oleh penulis, 2016

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Berdasarkan tujuannya, penelitian ini merupakan penelitian pengujian hipotesis (Sekaran & Bougie, 2010: 102). Penelitian ini dilakukan dengan tujuan menguji hipotesis yang merupakan suatu tes dengan maksud, untuk menguji apakah pernyataan yang dihasilkan dari kerangka teoritis berlaku berdasarkan penelitian yang ada (Sekaran & Bougie, 2010: 108). Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis pengaruh variabel likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan arus kas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008 - 2015.

3.2 Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan ingin mengetahui pengaruh antara likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan arus kas terhadap peringkat obligasi. Objek yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri non-keuangan yang pernah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2015.

3.3 Populasi dan Sample

3.3.1 Populasi

Populasi mengacu pada kelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang menarik untuk diteliti (Sekaran & Bougie, 2010: 262). Populasi yang dijadikan objek pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan bergerak dalam industri non-keuangan yang pernah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2015.

3.3.2 Sampel dan Metode Sampling

Metode sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan non-keuangan yang pernah terdaftar di BEI periode 2008-2015.
2. Perusahaan non-keuangan yang diperingkat PT PEFINDO.
3. Perusahaan non-keuangan yang menerbitkan obligasi selama periode 2008-2015.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat sebagai pengguna data (Sekaran & Bougie, 2010: 184). Data yang diambil adalah data sekunder yang berupa data laporan keuangan dan laporan tahunan (*Annual Report*) periode 2008 - 2015 yang diterbitkan oleh

perusahaan yang menjadi objek penelitian yang berasal dari www.idx.co.id. Data peringkat obligasi yang berasal dari PT PEFINDO per 31 Desember 2008 - 31 Desember 2015 dan *IDX Fact Book* berasal dari situs www.idx.co.id dan www.icamel.id.

3.4.1 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data adalah mengunduh data sekunder yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara yaitu dari website milik Bursa Efek Indonesia dan PT PEFINDO. Data penelitian ini diambil dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan periode 2008 - 2015 yang terdapat dalam situs www.idx.co.id dan data peringkat obligasi berasal dari PT PEFINDO dalam situs www.pefindo.com dan *IDX Fact Book* situs www.idx.co.id dan www.icamel.id.

3.5 Variabel dan Operasionalisasi Variabel

Variabel adalah sesuatu yang dapat diteliti dalam suatu perbedaan atau suatu nilai yang bervariasi). Nilai yang dimaksud bisa berupa objek yang kurun waktunya berbeda, atau objek yang kurun waktunya sama (Sekaran & Bougie, 2010: 69)

Dalam penelitian ini variabel dependen (Y) adalah peringkat obligasi yang menjadi sinyal kemungkinan kegagalan obligasi. Variabel independen (X) terdiri *current ratio* proksi dari likuiditas, *debt ratio* proksi dari solvabilitas, *return on*

asset proksi dari profitabilitas, dan *cashflow from operating to total debt* proksi dari arus kas.

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel utama yang menarik perhatian peneliti untuk melakukan sebuah penelitian (Sekaran & Bougie, 2010: 70). Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Skala peringkat mulai dari AAA sampai dengan D, karena peringkat yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo merupakan data kualitatif bertipe nominal. Dalam penelitian ini peringkat obligasi dibagi menjadi dua kelompok atau kategori yaitu *investment grade* (AAA,AA,A, BBB) dan *non investment grade* (BB,B, C,D) dengan memberikan kode angka 1 untuk *investment grade* dan kode angka 0 untuk non *investment grade*. Semakin besar nilai peringkat obligasi (*investment grade*) suatu perusahaan semakin kecil risiko gagal bayar obligasinya (Titman, Keown dan Martin, 2011: 268).

Tabel 3.1 Kategori atau Pengelompokan Peringkat Obligasi

Kategori Peringkat	Kode
<i>Investment Grade</i>	1
<i>Non Investment Grade</i>	0

Sumber : diolah penulis,2016

3.5.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen baik pengaruh positif ataupun negatif (Sekaran & Bougie, 2010:72). Perubahan yang ada pada variabel ini akan berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), solvabilitas yang diukur dengan *debt ratio* (DR), profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), dan arus kas yang diukur dengan *cashflow from operating to total debt*. Dalam penelitian ini ada 4 variabel bebas (independen) yang dihitung sendiri menggunakan rumus dibawah, antara lain:

a. *Current Ratio* (X_1)

Rasio lancar (*current ratio*) atau CR ini mengukur seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo (Weygandt, et al: 2015: 720). Semakin besar perbandingan aktiva lancar terhadap kewajiban lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan CR karena semakin tinggi nilai CR, semakin likuid perusahaan tersebut maka semakin kecil risiko gagal bayarnya maka akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut (Bodie, Kane, Marcus, 2014: 485). Rumus menghitung *current ratio* sebagai berikut :

$$CR_{it} = \frac{\text{Current Assets}_{it}}{\text{Current Liabilities}_{it}} \times 100\%$$

dimana *current assets* adalah jumlah asset lancar perusahaan i tahun ke-t dan *current liabilities* adalah jumlah kewajiban lancar perusahaan i tahun ke-t.

b. Debt Ratio (X_2)

Debt ratio (DR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur hubungan antara total utang dengan *total asset* perusahaan (Weygandt, et al: 2015: 720). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar modal perusahaan didanai dengan utang menyebabkan tingginya penggunaan utang kemungkinan risiko default obligasi, semakin tinggi DR maka akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan tersebut akan semakin rendah (Widowati, Nugrahanti, dan Kristanto,2013). Rumus menghitung *debt ratio* sebagai berikut :

$$DR_{it} = \frac{\text{Total Debt}_{it}}{\text{Total Asset}_{it}} \times 100\%$$

dimana *debt ratio* adalah jumlah total utang perusahaan i tahun ke-t dan total aset perusahaan i tahun ke-t.

c. Return on Assets (X_3)

Return on Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang tersedia dan melihat sejauh mana investasi yang ditanamkan perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian keuntungan (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2016: 63). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan ROA karena semakin tinggi nilai ROA, semakin besar laba operasi maka dapat memenuhi kewajiban membayar bunga atas utang-utangnya, sehingga risiko gagal bayarnya

kecil (Zubir, 2012:8). Semakin tinggi profitabilitas, semakin kecil risiko gagal bayar (*default*) maka semakin baik peringkat perusahaan (Chikolwa, 2008 dalam Satoto, 2011). Rumus menghitung *return on asset* sebagai berikut :

$$ROA_{it} = \frac{Net\ Income_{it}}{Total\ Asset_{it}} \times 100\%$$

dimana *return on assets* adalah laba bersih perusahaan i tahun ke-t dan total aset perusahaan i tahun ke-t.

d. *Cashflow from Operating to Total Debt* (X_3)

Rasio ini mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya baik kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. Tingkat rasio yang rendah menunjukkan kemampuan yang kurang baik dalam membayar semua kewajibannya dengan menggunakan arus kas yang berasal dari aktivitas normal operasi perusahaan.

$$CASHFLOW_{it} = \frac{Cashflow\ from\ Operating_{it}}{Total\ Debt_{it}}$$

dimana *cashflow from operating to total debt* adalah arus kas operasi perusahaan i tahun ke-t dan total utang perusahaan i tahun ke-t.

Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Pengertian	Pengukuran
Dependen		
Peringkat Obligasi	Peringkat obligasi merupakan simbol-simbol karakter yang diberikan oleh lembaga pemeringkat yang menunjukkan risiko dari obligasi atau kemungkinan obligasi tidak terbayar (Jogiyanto, 2013: 202).	Kode angka 1: <i>investment grade</i> Kode angka 0 : <i>non investment grade</i>
Independen		
Likuiditas (CR)	Rasio ini mengukur seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek	$\frac{Current\ Ratio : Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$

	yang jatuh tempo (Weygandt, et al: 2015: 720).	(Weygandt, Paul & Kieso: 2015: 719)
Solvabilitas (DR)	Rasio ini mengukur hubungan antara total utang dengan <i>total asset</i> perusahaan (Weygandt, et al: 2015: 720).	$\frac{Debt\ Ratio : Total\ Debt}{Total\ Asset}$
Profitabilitas (ROA)	Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang tersedia dan melihat sejauh mana investasi yang ditanamkan perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian keuntungan (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2016: 63).	$\frac{Return\ on\ Asset : Net\ Income}{Total\ Asset}$
Arus Kas (CASHFLOW)	Rasio ini mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya baik kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang (Hery, 2015)	$\frac{Cashflow\ from\ Operating\ to\ Total\ Debt}{Cash\ Flow\ from\ Operating\ Total\ Debt}$

Sumber : diolah penulis, 2016

3.6 Metode Pengolahan data dan Analisis Data

3.6.1 Metode Pengolahan Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode analisis regresi logistik (*logistic regression analysis*). Analisis *logistic regression* adalah model analisis penelitian yang menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2013: 333).

Model regresi logistik dapat menggunakan variabel independen yang berupa kualitatif (berskala pengukuran nominal atau ordinal) atau kuantitatif (berskala pengukuran interval atau rasio) atau gabungan (campuran) dari keduanya (Agresti, 2007: 328). Metode regresi logistik cocok digunakan untuk penelitian yang variabel dependennya bersifat kategorikal (nominal atau non metrik) dan variabel independennya merupakan kombinasi metrik dan non metrik (Ghozali, 2013: 8).

Variabel dependen dalam regresi logistik pada umumnya berbentuk dikotomis atau variabel jenis ini disebut variabel biner. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dengan memberi kode angka 0 untuk non investment grade dan 1 untuk *investment grade*. Semakin tinggi peringkat obligasi atau dapat dikatakan dalam kategori *investment grade*. Dalam teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali, 2013: 333). Pada regresi logistik mengabaikan heteroskedastisitas, artinya variabel dependen tidak memerlukan homoskedastisitas untuk masing-masing variabel independennya.

Model regresi logistik adalah non linier maka metode OLS tidak bisa digunakan. Cara mengestimasi interpretasi dilakukan dengan menggunakan metode *maximum likelihood* (ML). Estimasi *maksimum likelihood parameter* dapat dilihat pada tampilan output *variable in the equation*. Prosedur estimasi maksimum likelihood data digunakan untuk menaksir parameter dan hal ini dilakukan dengan prosedur iterasi untuk mendapatkan nilai parameter (Ghozali, 2013: 74).

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 \text{CR}_{it} + b_2 \text{DR}_{it} + b_3 \text{ROA}_{it} + b_4 \text{CASHFLOW}_{it}$$

Keterangan :

p : probabilitas perusahaan jika obligasi masuk kedalam kategori investment grade= 1 dan non investment grade=0

b_0 : Konstanta

β_{1-4}	: Koefisien regresi
CR	: <i>Current ratio</i> sebagai proksi likuiditas
DR	: <i>Debt ratio</i> sebagai proksi solvabilitas
ROA	: <i>Return on asset</i> sebagai proksi profitabilitas
CASHFLOW	: <i>Cashflow from Operating to Total Debt</i> sebagai proksi arus kas

3.6.2 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan tersebut atau dapat diartikan sebagai upaya mendeskripsikan data lewat beragam ukuran statistik (Santoso, 2016: 173). Dalam penelitian ini alat ukur peringkat obligasi menggunakan statistik deskriptif dengan frekuensi karena merupakan kategorikal berupa data kualitatif tipe nominal. Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *median*, standar deviasi, maksimum, minimum (Ghozali, 2013: 19). Analisis definisi lebih lanjut mengenai pengukuran dalam analisa deskriptif, yaitu :

- Mean* adalah nilai rata - rata dari data yang diperoleh dengan menjumlahkan seluruh data dan membaginya dengan cacah data.
- Median* adalah nilai tengah atau rata- rata dua nilai tengah bila datanya genap, data diurutkan dari yang terkecil hingga terbesar.
- Maksimum dan minimum adalah nilai paling besar dan nilai paling kecil dari data

d. Standar deviasi adalah ukuran dispersi atau penyebaran data.

3.6.3 Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan salah satu uji asumsi klasik yang menilai kondisi adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2013: 105). Model regresi yang baik apabila tidak ada korelasi diantara variabel independen. Pada pengujian multikolinieritas nilai korelasi antara variabel harus < 0.85 , sehingga dapat dikatakan tidak mengganggu model penelitian.

3.6.4 Menilai Model Fit

Dalam analisis regresi logistik beberapa *test statistic* yang digunakan untuk menilai model fit dengan data yaitu uji menilai kelayakan model (*goodness of fit test*), uji menilai keseluruhan model (*overall test*), *nagelkerke's r square*, *classification plot* (Ghozali, 2013: 78). Berikut ini adalah penjelasan dari masing-masing test statistik :

3.6.4.1. Overall Model Fit Test

Menilai *overall model fit* terhadap data dilihat dari $-2 \log \text{likelihood}$ pada awal (*block number* = 0) dan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ pada akhir (*block number* = 1) dari model (Ghozali, 2013: 79). Block 0 atau blok permulaan adalah proses inisiasi artinya variabel X1, X2, X3, X4 belum dimasukkan ke dalam model penelitian atau model persamaan regresi logistik yang hanya dengan konstanta saja. Block 1 adalah tahap memasukkan variabel ke dalam model penelitian. Cara memasukkan variabel independen dengan metode enter yaitu seluruh variabel

independen secara bersama - sama dimasukkan ke dalam model (Yamin & Kurniawan, 2009). Prosedur estimasi maksimum likelihood dapat digunakan untuk menaksir parameter dengan prosedur iterasi untuk mendapatkan nilai parameter (Yamin & Kurniawan, 2009).

-2 Log Likelihood adalah transformasi Likelihood L yang merupakan probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Penurunan *-2 Log Likelihood* menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan telah fit dengan data (Ghozali, 2013: 79).

3.6.4.2 Nagelkerke's R square

Nagelkerke's R square merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel independen (Ghozali, 2013: 79).

Cox dan Snell's R Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada multiple regression yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1, dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox dan Snell's* R^2 dengan nilai maksimumnya.

Nilai *Nagelkerke's R square* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 yang digunakan untuk uji koefisien determinasi dalam regresi berganda (Ghozali, 2013: 79). Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

3.6.4.3 Goodness of Fit Test

Menurut (Ghozali,2013: 79) *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). Inti dari uji *Hosmer and Lemeshow's* adalah uji Chi-Square, namun dalam penerapannya *Hosmer and Lemeshow's* membuat 10 buah tabel kontingensi (menggunakan aturan desil) sehingga berbentuk tabel. Hal ini berarti model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya sebagai berikut :

- a. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *goodness fit* model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya.
- b. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Ho: model mampu untuk menjelaskan data

Ha: model tidak mampu dalam menjelaskan data

3.6.4.4 Classification Plot

Pengujian ini dilakukan untuk menilai kecocokan model regresi logistik terhadap data dengan melihat besarnya ketepatan klasifikasi data observasi

terhadap prediksinya. Nilai *overall percentage* yang mendekati 100% menunjukkan model yang digunakan *fit* terhadap data (Ghozali, 2013: 79).

3.6.4.5 Uji Hipotesis

Untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial atau masing-masing variabel menggunakan *partial test* atau uji t. Uji hipotesis menggunakan persamaan regresi logistik ini akan menghasilkan nilai probabilitas atau *p-value* (*sig*). Nilai probabilitas (*p-value*) menunjukkan apakah masing-masing variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan alpha 5%, dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- a. Jika $p\text{-value} < 0,05$, maka variabel independen berpengaruh signifikan dimana H_0 ditolak dan H_a diterima.
- b. Jika $p\text{-value} \geq 0,05$, maka variabel independen tidak berpengaruh dimana H_0 diterima dan H_a ditolak.
- c. Koefisien regresi “-“ = memiliki pengaruh negatif sedangkan koefisien regresi “+“ = memiliki pengaruh positif.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis atau *hypothesis testing*. Penelitian ini untuk mencari tahu pengaruh variabel likuiditas, *solvabilitas*, profitabilitas, arus kas terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan pendekatan kuantitatif. Objek yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri non-keuangan (perusahaan-perusahaan kecuali bank, *finance company*, *insurance*, *security company*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2015.

4.1.1 Populasi, Metode Sampling, dan Sample

Populasi yang dijadikan objek pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan bergerak dalam industri non-keuangan yang pernah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2015 sebanyak 54 perusahaan non keuangan. Terdiri dari 9 perusahaan dimana waktu penelitian 8 tahun sehingga diperoleh 72 observasi. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008 - 2015
2. Perusahaan yang diperingkat PT PEFINDO
3. Perusahaan yang menerbitkan obligasi selama periode 2008 - 2015

Tabel 4.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Jumlah Perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI 2008-2015	54
Jumlah Perusahaan non keuangan yang diperingkat selain oleh PT PEFINDO	(3)
Jumlah Perusahaan non keuangan yang tidak menerbitkan obligasi selama tahun 2008-2015	(42)
Jumlah perusahaan non keuangan yang diperingkat PT Pefindo dan terdaftar di BEI selama 2008-2015	9

Tabel 4.2 Perusahaan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1	LTLS	Lautan Luas Tbk.	Chemical
2	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods
3	MYOR	Mayora Indah Tbk.	Consumer Goods
4	FREN	PT Smartfren	Telecommunications
5	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	Poultry
6	ADHI	Adhi Karya (Persero)	Property & Construction
7	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line	Shipping & Marine Transport Service
8	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Property & Construction
9	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.	Recreation

Sumber : www.idx.co.id, diolah penulis (2016)

4.1.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat sebagai pengguna data (Sekaran & Bougie, 2010: 184). Data yang diambil adalah data sekunder yang berupa data laporan keuangan dan laporan tahunan (*Annual Report*) periode 2008 - 2015 yang diterbitkan oleh

perusahaan yang menjadi objek penelitian yang berasal dari *www.idx.co.id*. Data peringkat obligasi yang berasal dari PT PEFINDO per 31 Desember 2008 - 31 Des 2015 dan *IDX Fact Book* berasal dari situs *www.idx.co.id* dan *www.icamel.id*. Data yang diambil seperti berikut:

1. Likuiditas yang diproksi dengan *Current Ratio* (CR). Besarnya nilai *Current Ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

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

- a. *Current Asset* yaitu aset lancar yang ada dilaporan keuangan perusahaan pada neraca
 - b. *Current Liabilities* yaitu liabilitas lancar yang ada dilaporan keuangan perusahaan pada neraca
2. Solvabilitas yang diproksi dengan *Debt Ratio* (DR). Besarnya nilai *Debt Ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

- a. *Total Debt* yaitu total liabilities yang ada dilaporan keuangan perusahaan pada neraca
 - b. *Total Asset* yaitu total aktiva yang ada dilaporan keuangan perusahaan pada neraca
3. Profitabilitas yang diproksi dengan *Return on Asset* (ROA). Besarnya nilai *Return on Asset* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

- a. *Net Income* yaitu laba bersih perusahaan yang ada di laporan keuangan perusahaan pada laporan laba rugi.
 - b. *Total Assets* yaitu total aset perusahaan yang ada di laporan keuangan perusahaan neraca.
4. Arus Kas yang diproksi dengan *Cashflow from Total Debt* (CASHFLOW). Besarnya nilai *Cashflow from Total Debt* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Cashflow from Total Debt} = \frac{\text{Cash Flow from Operating}}{\text{Total Debt}}$$

- a. *Cashflow from Operating* yaitu arus kas operasi perusahaan yang ada di laporan keuangan perusahaan pada laporan arus kas.
- b. *Total Debt* yaitu total utang perusahaan yang ada di laporan keuangan perusahaan neraca.

Adapun data tersebut dapat dilihat pada (Lampiran 2).

4.2 Analisis Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif berhubungan dengan pengumpulan dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan tersebut atau dapat diartikan sebagai upaya mendeskripsikan data lewat beragam ukuran statistik (Santoso, 2016: 173).

1. Frekuensi

Tabel 4.3 Hasil Frekuensi Rating

Kategori Peringkat	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Non investment grade	13	18,1	18,1
Investment grade	59	81,9	100

Sumber : olah data oleh penulis, 2016

Berdasarkan hasil frekuensi yang telah tertulis pada tabel 4.3 maka dapat diketahui bahwa peringkat dengan kategori investment grade sebanyak 59 atau 81,9% dari total data peringkat, sedangkan peringkat dengan kategori non investment grade sebanyak 13 atau 18,1% dari total data peringkat. Seluruh data valid, pada kolom *cumulative percent* atau persentase kumulatif data peringkat kategori *investment grade* adalah 81,9% dan 18,1% untuk peringkat *non investment grade*, sehingga kumulatifnya menjadi $81,9\% + 18,1\% = 100\%$

2. Deskriptif

Tabel 4.4 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar deviasi
CR	72	0,0407	3,1676	1,4106	0,7956
DR	72	0,1969	4,2073	0,7577	0,5974
ROA	72	-0,4910	0,2972	0,0287	0,1354
CASHFLOW	72	-93,69	1,7279	-1,142	11,0648

Sumber : olah data oleh penulis, 2016

1. Variabel likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio*. Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata dari 72 sampel obligasi menunjukkan nilai 1,4106 dengan standar deviasi sebesar 0,7956. Standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata (*mean*), artinya bahwa data dalam variabel terdistribusi dengan merata. Nilai terendah sebesar 0,0407 diperoleh dari perhitungan Arpeni Pratama Ocean Line tahun 2015 dan nilai tertinggi adalah 3,1676 diperoleh dari perhitungan PT Summarecon tahun 2008.
2. Variabel solvabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *debt ratio*. Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *debt ratio* dari 72 sampel obligasi menunjukkan nilai 0,7577 dengan standar deviasi sebesar 0,5974. Standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata (*mean*), artinya bahwa data didalam variabel terdistribusi dengan merata. Nilai terendah sebesar 0,1969 diperoleh dari perhitungan Arpeni Pratama Ocean Line tahun 2012 dan nilai tertinggi adalah 4,2037 diperoleh dari perhitungan Arpeni Pratama Ocean Line tahun 2015.
3. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on assets*. Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *return on assets* dari 72 sampel obligasi menunjukkan nilai 0,02873 dengan standar deviasi sebesar 0,1354. Standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan rata-rata (*mean*), artinya bahwa data didalam variabel tidak terdistribusi dengan baik atau tidak merata. Nilai terendah sebesar -0,4910 diperoleh dari perhitungan Arpeni Pratama Ocean Line tahun 2015 dan nilai

tertingginya adalah 0,2972 diperoleh dari perhitungan Arpeni Pratama Ocean Line tahun 2010.

4. Variabel arus kas dalam penelitian ini diukur dengan *cashflow from operating to total debt*. Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *cashflow from operating to total debt* dari 72 sampel obligasi menunjukkan nilai -1,142 dengan standar deviasi sebesar 11,0648. Standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan rata-rata (*mean*), artinya bahwa data didalam variabel tidak terdistribusi dengan baik atau tidak merata. Nilai terendah sebesar -93,69 diperoleh dari perhitungan Lautan Luas tahun 2008 dan nilai tertinggi adalah 1,729 diperoleh dari perhitungan Lautan Luas tahun 2010.

4.2.2 Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan salah satu uji asumsi klasik yang menilai kondisi adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2013: 105). Model regresi yang baik apabila tidak ada korelasi diantara variabel independen, dengan syarat pengujian nilai korelasi antara variabel harus $< 0,80$.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas

	CR	DR	ROA	CASHFLOW
CR	1,000			
DR	0,340	1,000		
ROA	0,375	0,257	1,000	
CASHFLOW	0,309	0,096	0,112	1,000

Sumber : olah data oleh penulis, 2016

Tabel 4.5 menunjukkan korelasi antar variabel. Syarat untuk melihat multikolinieritas dengan melihat korelasi antar variabel. Nilai korelasi pada tabel

4.5 kurang dari 0,85 maka dapat disimpulkan, bahwa variabel - variabel tersebut memiliki korelasi yang sedikit dan signifikan, sehingga variabel - variabel ini bisa dikatakan bebas dari multikolinieritas.

4.2.3 Hasil Penilaian Model Fit

4.2.3.1 Overall Model Fit

Langkah pertama dalam menilai model fit adalah menilai *overall model fit* terhadap data. Untuk menilai *overall model fit* dilihat dari *-2 log likelihood* pada awal (*block number = 0*) dan nilai *-2 log likelihood* pada akhir (*block number = 1*) dari model. *-2 Log Likelihood* adalah transformasi dari Likelihood L yang merupakan probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Penurunan *-2 Log Likelihood* menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan telah fit dengan data (Ghozali, 2013).

Tabel 4.6 Hasil Uji Overall Test

Block 0 : Beginning Block

-2 Log likelihood	68,002
-------------------	--------

Block 1 : Method = Enter

-2 Log likelihood	10,005
-------------------	--------

Sumber: Data diolah Penulis (2016),SPSS 23

Tabel 4.6 menunjukkan perbandingan antara nilai *-2 Log likelihood* blok awal (*Block Number = 0*) dengan *-2 Log likelihood* blok akhir (*Block Number = 1*). Dari hasil perhitungan nilai *-2 Log likelihood* terlihat bahwa nilai blok awal (*Block Number = 0*) adalah 68,002 dan nilai *-2 Log likelihood* pada blok akhir (*Block Number = 1*) adalah 10,005. Hal ini menunjukkan *-2 Log likelihood*

mengalami penurunan sebesar 57,997 sehingga menunjukkan model regresi yang lebih baik atau model fit dengan data (Ghozali, 2013: 79).

4.2.3.2 Nagelkerke' R Square

Nagelkerke's R square merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel independen.

Tabel 4.7 Hasil Uji Nagelkerke R Square

<i>Nagelkerke's R square</i>
0,905

Sumber: Data diolah Penulis (2016),SPSS 23

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0.905 Ini menggambarkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan arus kas dapat memprediksi variabel dependen yaitu risiko obligasi sebesar 90,5%. Sedangkan 9,5% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model penelitian.

4.2.3.3 Goodness of Fit Test

Menurut (Ghozali, 2009: 79) *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 statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 4.8 Hasil Uji Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	0,144	8	1,000

Sumber: Data diolah Penulis (2016), SPSS 23

Pada Tabel 4.8 diatas terlihat bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* sebesar 0,144 dengan probabilitas signifikansi 1,000 lebih besar dari 0,05 sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini menunjukkan model regresi antara seluruh variabel independen terhadap variabel dependen mampu untuk menjelaskan data.

4.2.3.4 Classification Plot

Pengujian ini dilakukan untuk menilai kecocokan model regresi logistik terhadap data dengan melihat besarnya ketepatan klasifikasi data observasi terhadap prediksinya. Nilai *overall percentage* yang mendekati 100% menunjukkan model yang digunakan *fit* terhadap data (Ghozali, 2013).

Tabel 4.9 Classification Table

Observed	Predicted		Percentage Correct
	RATING		
	Non investment grade	Investment grade	
<i>Non investment grade</i>	11	2	84,6
<i>Investment grade</i>	1	58	98,3
<i>Overall percentage</i>			95,8

Sumber: diolah oleh penulis, 2016

Tabel 4.9 di atas digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Menurut prediksi, obligasi yang masuk dalam kategori *investment grade* adalah sebanyak 59 obligasi. Namun dalam hasil observasi menyatakan 1 obligasi termasuk dalam kategori non *investment grade*, sehingga ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 98,3%. Sedangkan

prediksi obligasi non investment *grade* adalah sebanyak 13 obligasi dan hasil observasi menunjukkan 2 obligasi tersebut termasuk kategori *investment*, jadi ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 84,6%.

Secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 95,8%. Karena nilai keakuratannya nilai mendekati 100%, maka disimpulkan variabel likuiditas (CR), solvabilitas (DR) profitabilitas (ROA), dan arus kas (CASHFLOW) mampu memprediksi peringkat obligasi yang memiliki *investment grade* dan non *investment grade* secara baik.

4.2.3.5 Analisis Regresi Logistik

Metode penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik karena menggunakan variabel dependen berupa kategori dengan variabel biner 1 untuk *investment grade* dan 0 untuk *non investment grade*. Terdiri atas 9 Perusahaan dengan waktu penelitian selama 8 tahun sehingga terdapat 72 data.

Tabel 4.10 Hasil Regresi Logistik Binary

$Ln \frac{p}{1-p} = -7,638 + 13,679 CR + 0,545 DR + 4,522 ROA + 0,114 CASHFLOW$				
Variabel	Ekspektasi Tanda	B	Sig.	Exp (B)
CR	(+)	13,679	0,047 **	87229,6
DR	(+)	0,545	0,831	1,724
ROA	(+)	4,522	0,452	91,990
CASHFLOW	(+)	0,114	0,683	1,120
Constant		-7,638	0,115	0,000

Keterangan :
 p : probabilitas perusahaan jika obligasi masuk kedalam kategori investment grade = 1 dan non investment grade = 0
 b0: Konstanta
 β1- 4: Koefisien regresi
 CR : alat ukur dari likuiditas
 DR : alat ukur dari solvabilitas

ROA : alat ukur dari profitabilitas
 CASHFLOW : alat ukur dari arus kas
 ** signifikansi pada 5%

Sumber: Data diolah Penulis (2016),SPSS 23

Berdasarkan hasil regresi model penelitian diatas, maka diperoleh persamaan regresi logistik binary sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = -7,638 + 13,679 \text{ CR} + 0,545 \text{ DR} + 4,522 \text{ ROA} + 0,114 \text{ CASHFLOW}$$

Atau

$$p = \frac{1}{1 + e^{-(-7,638 + 13,679 \text{ CR} + 0,545 \text{ DR} + 4,522 \text{ ROA} + 0,144 \text{ CASHFLOW})}}$$

Hubungan antara probabilitas p dan variabel likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan arus kas adalah non-linear, sedangkan hubungann antara \log dari *odds* dan variabel independen adalah linear. Dengan demikian interpretasi terhadap koefisien variabel dependen harus dilihat pengaruhnya terhadap \log of *odds* atau *odd ratio* dan bukan terhadap probabilitas p . Estimasi maksimum likelihood dapat digunakan untuk menaksir parameter dengan prosedur iterasi untuk mendapatkan nilai parameter (Ghozali, 2013: 324). Estimasi maksimum likelihood parameter dari model dapat dilihat pada tampilan *output variable in the equation*.

Persamaan diatas dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{a. } p = \frac{1}{1 + e^{-(7,638 + 13,679 + 0,545 + 4,522 + 0,144)}} = 1,0000129$$

Jika CR , DR, ROA, dan CASHFLOW konstan maka probabilitas peringkat dengan kategori *investment grade* meningkat sebesar 1,0000129.

$$\text{b. } p = \frac{1}{1 + e^{-(-7,638 + 13,679)}} = 1,0018$$

Jika CR meningkat sebesar 1 poin maka probabilitas peringkat dengan kategori *investment grade* meningkat sebesar 1,0018.

$$c. \quad p = \frac{1}{1 + e^{-(-7,638 + 0,545)}} = 919,737$$

Jika DR meningkat sebesar 1 poin maka probabilitas peringkat dengan kategori *investment grade* meningkat sebesar 919,737.

$$d. \quad p = \frac{1}{1 + e^{-(-7,638 + 4,522)}} = 23,556$$

Jika ROA meningkat sebesar 1 poin maka probabilitas peringkat dengan kategori *investment grade* meningkat sebesar 23,556.

$$e. \quad p = \frac{1}{1 + e^{-(-7,638 + 0,114)}} = 1852,96$$

Jika CASHFLOW meningkat sebesar 1 poin maka probabilitas peringkat dengan kategori *investment grade* meningkat sebesar 1852,96.

4.3 Hasil Uji Hipotesis

Uji parsial atau uji t pada penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing proksi variabel independen yaitu, *current ratio*, *debt ratio*, *return on asset* dan *cashflow to total debt* terhadap peringkat obligasi pada model regresi sehingga dapat diambil kesimpulan atas rumusan masalah pada penelitian ini.

H_{01} : Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H_{a1} : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan tabel 4.10, CR memiliki p-value sebesar $0,047 < 0,05$, yang artinya H_{01} ditolak. Hasil menunjukkan bahwa CR berpengaruh signifikan

terhadap peringkat obligasi. Nilai koefisien regresi CR sebesar 13,679 menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya likuiditas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi sehingga H_{a1} diterima.

H_{02} : Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H_{a2} : Solvabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan tabel 4.10, DR memiliki p-value sebesar $0,831 \geq 0,05$, yang artinya H_{a2} ditolak. Hasil menunjukkan bahwa DR tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Nilai koefisien regresi DR sebesar 0,545 menunjukkan bahwa DR memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa DR tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya solvabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi dinyatakan H_{02} diterima.

H_{03} : Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H_{a3} : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan tabel 4.10, ROA memiliki p-value sebesar $0,452 \geq 0,05$, yang artinya H_{a3} ditolak. Hasil menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Nilai koefisien regresi ROA sebesar 4,522 menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi dinyatakan H_{03} diterima.

H_{04} : Arus Kas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

H_{a4} : Arus kas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan tabel 4.10, CASHFLOW memiliki p-value sebesar $0,683 \geq 0,05$, yang artinya H_{a4} ditolak. Hasil menunjukkan bahwa CASHFLOW tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Nilai koefisien regresi CASHFLOW sebesar 0,114 menunjukkan bahwa CASHFLOW memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa CASHFLOW tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Artinya arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi dinyatakan H_{04} diterima.

4.4 Hasil Analisis Penelitian

4.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio*. Likuiditas (CR) yang tinggi dimana perusahaan banyak memiliki aset yang likuid maka, akan mempengaruhi pelunasan kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi) yang diharapkan dapat mengurangi risiko kegagalan utang obligasi sehingga kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut semakin tinggi (Widowati, 2013).

Berdasarkan uji hipotesis, CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel CR memiliki p-value sebesar 0,047 lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi 5%, artinya H_{a1} diterima. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Michell Suharli (2008), Sari (2007), Rusfika dan

Wahidahwati (2015), dimana CR berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Koefisien yang positif menunjukkan kenaikan likuiditas mempengaruhi peningkatan peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa lembaga pemeringkat obligasi menggunakan likuiditas sebagai faktor yang mempengaruhi pemeringkatan, sehingga dalam mengambil keputusan investasi untuk melakukan pembelian obligasi, investor dapat melihat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya yaitu kupon obligasi.

Bagi perusahaan sangat penting menjaga tingkat likuiditas karena, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan masalah yang lebih ekstrem yang dapat mengarah pada penjualan investasi dan aset lainnya yang dipaksakan. Ukuran likuiditas sangat penting karena, jika suatu perusahaan gagal memenuhi kewajiban lancarnya, maka kelangsungan hidup perusahaan dipertanyakan (Subramanyam, 2010: 241). Sehingga perusahaan yang likuid dianggap dapat memenuhi kewajiban pembayaran kupon obligasi dan diharapkan dapat menjaga kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Standar *current ratio* yang baik adalah 200% atau 2 : 1, artinya aset lancar harus lebih besar dibandingkan utang lancar, sehingga tingkat likuiditas perusahaan dapat dikatakan aman dalam jangka pendek (Franklin & George; 1995). Pada kenyataannya masih terdapat perusahaan non keuangan yang memiliki *current ratio* dibawah 200%. PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk. memiliki nilai *current ratio* terendah sebesar 0,047 atau 4,7%. Kondisi tersebut berarti perusahaan harus menjaga tingkat likuiditasnya selama tahun 2015,

dengan meningkatkan komponen yang ada dalam *current ratio* yaitu kas, giro piutang, dan modal kerja (Kasmir, 2013: 111).

4.4.2 Pengaruh Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Solvabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt ratio*. Rasio DR digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset (Hery, 2015:166). Semakin tinggi rasio ini maka mengurangi kemampuan perusahaan memperoleh tambahan pinjaman dari kreditor karena dikhawatirkan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi utang-utangnya dengan total aset yang dimilikinya. Tingkat rasio yang tinggi akan mempengaruhi peringkat obligasi sehingga dapat menjadi sinyal ketidakmampuan membayar utang obligasi.

Berdasarkan uji hipotesis, DR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel DR memiliki p-value sebesar 0,831 lebih besar dari nilai tingkat signifikansi 5%, artinya H_0 diterima. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widiyastuti, Djumahir, dan Khusniyah, 2014) dan (Arinurtry, Zulbahridar, & Azhar, 2014) dimana DR tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Solvabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko gagal bayar obligasi, karena solvabilitas memiliki dua sisi penilaian yaitu risiko dan manfaat. Peningkatan utang yang tinggi dapat meningkatkan potensi kerugian bahkan kebangkutan yang tidak dapat dihindari (Hanafi, 2004 dalam Yessy, 2013). Sedangkan, peningkatan utang juga

membawa manfaat berupa penghematan pajak (Hanafi, 2004 dalam Yessy, 2013). Hal ini karena adanya efek substitusi dari potensi kerugian dengan penghematan pajak melalui beban bunga (Yessy, 2013).

4.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on asset*. Rasio ROA yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih (Hery,2015:166). Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi jumlah laba bersih yang dihasilkan setiap rupiah dana yang ada dalam total aset. Tingkat rasio yang tinggi akan mempengaruhi peringkat obligasi sehingga dapat menjadi sinyal kemampuan membayar utang obligasi.

Berdasarkan uji hipotesis, ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel ROA memiliki p-value sebesar 0,452 lebih besar dari nilai tingkat signifikansi 5%, artinya H_0 diterima. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widiyastuti, Djumahir, &Khusniyah, 2014) dan (Rusfika & Wahidahwati,2015) dimana ROA tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko gagal bayar obligasi.

Hal ini karena profitabilitas sering digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas kinerja manajemen. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga dapat memperoleh laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah berarti

tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya sehingga tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi (Weygandt, Paul & Kieso: 2011: 688). Namun, pembayaran kupon obligasi tidak berhubungan dengan tingkat laba seperti dividen pada saham. Selain itu laba memang dapat digunakan sebagai perkiraan kas dari operasi, tetapi laba kurang dapat memberikan jumlah yang tersedia untuk membayar beban tetap perusahaan (Subramanyam, 2010: 274)

Pada kenyataannya terdapat perusahaan non keuangan yang memiliki *return on asset* yang rendah. PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk. memiliki nilai *return on asset* terendah sebesar -0,49 atau -49%. Kondisi tersebut berarti perusahaan tidak dapat menghasilkan laba dan perusahaan harus memperhatikan dan menjaga profitabilitasnya agar efektifitas kinerja manajemennya baik, dengan meningkatkan aktivitas operasionalnya.

4.4.4 Pengaruh Arus Kas terhadap Peringkat Obligasi

Arus kas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *cashflow from operating to total debt*. Rasio CASHFLOW menunjukkan kemampuan perusahaan membayar semua kewajibannya dengan menggunakan arus kas yang berasal dari aktivitas normal operasi perusahaan (Hery, 2015: 107). Burton et al. (2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012) menyatakan bahwa arus kas operasi yang tinggi, berhubungan dengan tingkat likuiditas yang tinggi yang akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan secara finansial akan mempengaruhi peringkat obligasi yang tinggi. Tingginya peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa probabilitas risiko gagal bayar obligasi perusahaan

semakin rendah (Widowati, 2013).

Berdasarkan uji hipotesis, CASHFLOW berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Variabel ROA memiliki p-value sebesar 0,683 lebih besar dari nilai tingkat signifikansi 5%, artinya H_0 diterima. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Estiyanti & Yasa, 2012) dan (Octavia, 2014) dimana CASHFLOW tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Arus kas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi, karena kemampuan menghasilkan arus kas penting bagi perusahaan yang sehat. Perusahaan tidak dapat bertahan, dalam jangka panjang tanpa menghasilkan kas operasi (Subramanyam, 2010:108). Aliran kas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas selama periode berjalan dan estimasi serta asumsi arus kas masa depan (Subramanyam, 2010: 92). Namun menurut Rahmi Octavia (2014), arus kas operasi yang tinggi pada periode berjalan belum tentu menjamin bahwa perusahaan kas yang lebih tinggi lagi di masa depan. Selain itu menurut Estiyanti & Yasa (2012), kemungkinan lembaga peneringkat tidak menggunakan penilaian arus kas operasi tetapi menggunakan penilaian arus kas perusahaan secara keseluruhan karena hanya memperlihatkan sisi aktivitas operasi belum mencakup aktivitas pendanaan maupun investasi.

Dalam penelitian ini terdapat perusahaan non keuangan yang memiliki *cashflow from operating to total debt* yang rendah yaitu PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk. memiliki nilai terendah sebesar -93,69. Hal yang dapat dilakukan perusahaan menurut Franklin & George (1995: 161) untuk menaikkan

arus kasnya adalah dengan menurunkan aktiva lancar, dengan cara menaikkan pos - pos dalam aktiva lancar seperti kas, piutang, persediaan dan lain - lain.

4.5 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan arus kas terhadap peringkat obligasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 - 2015 terdapat beberapa hal yang bisa dijadikan bahan pertimbangan dan bisa dimanfaatkan bagi pihak investor, pihak manajerial perusahaan, dan pihak-pihak yang berkepentingan.

Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan *current ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil analisis pada penelitian ini menunjukkan bahwa hanya satu dari empat variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap risiko gagal bayar obligasi, yaitu *current ratio* sebagai proksi dari likuiditas. *Current ratio* sebagai proksi dari likuiditas, berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Lembaga pemeringkat obligasi menggunakan likuiditas sebagai faktor yang mempengaruhi pemeringkatan, sehingga dalam mengambil keputusan investasi untuk melakukan pembelian obligasi, investor dapat melihat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya yaitu kupon obligasi.

Dalam penelitian ini solvabilitas (DR), profitabilitas (ROA), dan arus kas (CASHFLOW) tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Sehingga ketiga variabel berdasarkan hasil penelitian tidak mempengaruhi peringkat obligasi sehingga tidak dapat dijadikan sebagai faktor-faktor yang memprediksi peringkat obligasi serta memberi sinyal kemungkinan kegagalan pembayaran obligasi.

Bagi perusahaan sangat penting menjaga tingkat likuiditas karena, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan masalah yang lebih ekstrem yang dapat mengarah pada penjualan investasi dan aset lainnya yang dipaksakan, kemungkinan yang lebih parah mengarah pada insolvabilitas dan kebangkrutan. Menjaga tingkat likuiditas perusahaan dapat dilakukan dengan merencanakan atau menargetkan serta mengawasi tingkat likuiditas tahun yang akan datang dengan meningkatkan pos - pos yang ada pada aktiva lancar seperti kas, piutang, persediaan dan lain - lain. Ukuran likuiditas sangat penting karena jika suatu perusahaan gagal memenuhi kewajiban lancarnya, maka kelangsungan hidup perusahaan dipertanyakan.

Bagi investor, faktor - faktor yang berpengaruh terhadap peringkat pbligasi yaitu likuiditas dapat dilihat sebagai indikator dalam memprediksi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam obligasi yaitu kupon. Kurangnya likuiditas dapat menyebabkan penundaan pembayaran kupon obligasi dan berpotensi tidak dapat tertagih sama sekali.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. Variabel likuiditas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.
2. Variabel solvabilitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas (DR) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
4. Variabel arus kas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas (CASHFLOW) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

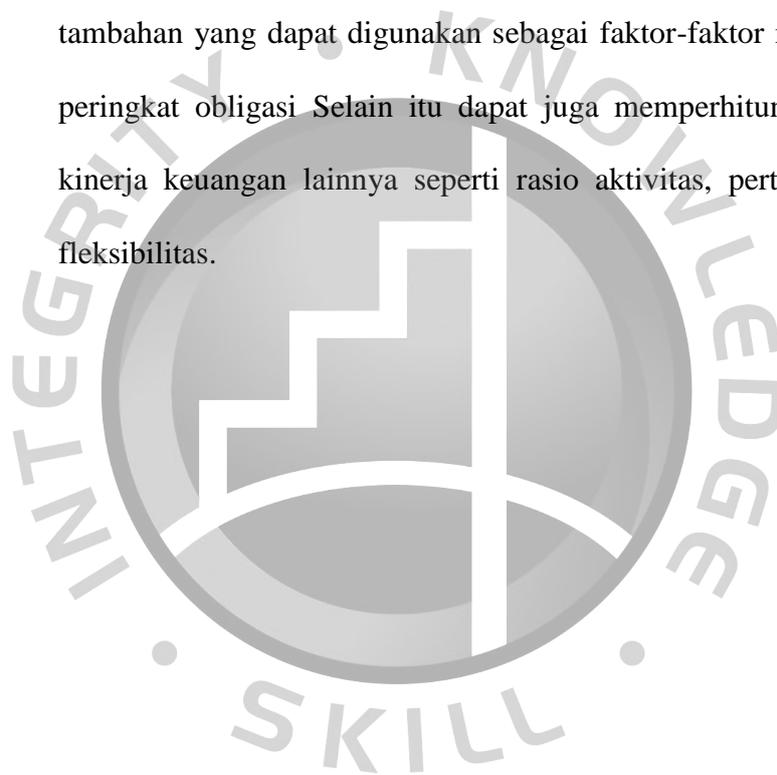
5.2 Saran

Adapun saran yang bisa peneliti berikan berdasarkan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan masukan untuk merencanakan, memelihara, menjaga dan mengawasi kinerja perusahaan melalui tingkat likuiditasnya. Hal ini karena likuiditas merupakan faktor yang mempengaruhi secara signifikan terhadap peringkat obligasi. Sehingga dengan apabila perusahaan likuid maka peringkat obligasinya akan tinggi atau baik.
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan kepada investor yang ingin berinvestasi pada instrumen

obligasi, dengan melihat tingkat likuiditasnya karena menjadi faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Sehingga likuiditas dapat dijadikan indikator dalam menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam obligasi yaitu kupon.

- c. Bagi akademisi dan penelitian selanjutnya, agar dapat mengembangkan penelitian serupa menggunakan variabel - variabel tambahan yang dapat digunakan sebagai faktor-faktor mempengaruhi peringkat obligasi. Selain itu dapat juga memperhitungkan variabel kinerja keuangan lainnya seperti rasio aktivitas, pertumbuhan atau fleksibilitas.



DAFTAR PUSTAKA

- Adams, M., Buiton, B., Hardwick, P. (2003). *The Determinants of Credit Rating in The United Kingdom Insurance Industry*. Journal of Business & Accounting, Vol.30, issue 4, 539-572.
- Antique, Syahid Latief. (2009, Jan 5). 2009, *Obligasi Bakal Diburu Investor Lokal*. Dipetik dari Vivanews: <http://www.viva.co.id/prancis2016/read/19598-2009-obligasi-bakal-diburu-investor-lokal>.
- Arifman, Yessy. 2013. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan*, Skripsi Akuntansi, Universitas Negeri Padang, Padang.
- Bank Indonesi. (2009). *Outlook Ekonomi Indonesia 2009 -2014: Krisis Financial Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia*. Jakarta : Bank Indonesia.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, E. F., Houston, J.F. (2010). *Essentials of Financial Management, 2nd Edition*. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Budipratama, S. Danan, D. (2012). *Pefindo's Corporate Default and Rating Transition Study*. Jakarta : Pefindo.
- Bursa Efek Indonesia. (2008). *Indonesia Bond Market Directory 2008*. Jakarta: BEI.
- Cahyonowati, N. Mahfudhoh. Ratih, U. (2014). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Vol:1, No:1.
- Damayanti, Eka Wahyu dan Fitriyah. 2012. "Pengaruh Corporate Governance Dan Rasio Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi". Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Damodaran, Aswath.(2012). *Investment valuation : Tools and Techniques for determining the value of any assets. 3rd Edition*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Estiyanti, N. M. dan G. M. Yasa. (2012). *Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi XV. Banjarmasin.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi Ketujuh. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Gujarati, D. (2007). *Dasar - Dasar Ekonometrika Jilid 1*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Gumanti, Tatang. A. (2011). *Manajemen Investasi: Konsep, Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Indonesia Commercial Newsletter. (2009). *Resesi Dunia Masih Berlangsung*. Dipetik Oktober2016 : <http://www.datacon.co.id/PasarModal1-2009.html>
- Hartono, Jogyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hery. (2015). *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta : PT Grasindo.
- Kieso,D.E., Weygandt, J. J., & Kimmel, P. D. (2015).*Financial Accounting IFRS Edition*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Manurung, A. H., Silitonga, D., dan Tobing, W.R.L. 2009. *Hubungan Rasio Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi*. PT Finansial Bisnis Informasi Jakarta.
- Mizen, P., Tsoukas, S. (2011). *Forecasting US Bond Default Ratings Allowing for Previous and Initial State Dependence in an Ordered Probit Model*. Scottish Institute for Research in Economics.
- Murcia. de S., et. al.(2014). *The Determinants of Credit Rating: Brazilian Evidence*. BAR, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, art. 4, pp. 188-209.
- Octavia, Rahmi. (2014). Analisis Kinerja Keuangan dengan menggunakan laporan Arus Kas Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*. Vol.2, No.1.
- Pakarinti, A. (2012). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kualitas Auditor, Likuiditas dan Leverage Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi S-1, Semarang : Universitas Diponegoro.
- Pefindo. (2010). *Press Release PT Arpeni Pratama Ocean Line*. Jakarta : Pefindo.
- Plewa, Franklin. George, T. Friedlob. (1995). *Understanding Cash Flow(Finance and Fundamentals of nonfinancial managers series*. Published by John Wiley & Sons, Inc.
- Purwaningsih, Anna. (2008). *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. KINERJA, Vol. 12, No.1, Hal. 85-99.
- Rafiei, M., F. Manzari. S., M. Khashei. (2013). *An ANN Based New Approach Credit Rating Prediction Model: Evidence from Tehran Stock Exchange*.

International Journal of Computer Science and Artificial Intelligence, Vol. 3, Iss. 4, PP. 143-153.

- Raharja, Maylia P., S. (2008). *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating)*. Jurnal Maksi, 8/2: 212-232.
- Rahardjo, Sapto. (2003, Maret 6). *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Rahmawati, T. W. Santriani, W. (2013). *Memantau Risiko Obligasi Korporasi*. Dipetik dari Kontan.co.id : <http://investasi.kontan.co.id/news/memantau-risiko-obligasi-korporasi>
- Ross, S. A., et al. (2012). *Fundamentals of Corporate Finance*, Asia Global Edition. New York: McGraw-Hill.
- Ross, S., A. Westerfield, R., W. (2016). *Fundamentals Corporate Finance*, Eleventh Edition. New York: McGraw-Hill Education.
- Rusfika. Wahidahwati. (2015). *Kemampuan Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Bond Rating*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Vol.4, No 4.
- Sari, Maylia Purnomo. (2007). *Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Hal 172-182 Vol. 14, No.2.
- Satoto, S. H. (2011). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bond Rating*. Jurnal Karisma, Vol. 5, No.1, 104-115.
- Sekaran, U., Bougie, R. (2010). *Research Methods For Business: A Skill Building Approach*, Fifth Edition. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Septyawanti, Hilda Indria. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2, No. 3.
- Sharpe, J William. et. al.(2006). *Investasi. Jilid 2 (Edisi Bahasa Indonesia)*. PT. INDEKS Kelompok Gramedia.
- Sitorus, Tarmiden.(2015). *Pasar Obligasi Indonesia: Teori dan Praktik. Edisi Pertama*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Spence, Michael (1973). *Job Market Signaling*. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 87, No. 3. (Aug., 1973), pp. 355-374
- Subramanyam, K. R., Wild, J. J.(2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Suharli, Michell. (2008). *Pengaruh Rasio Keuangan dan Konservaisme Akuntansi terhadap Pemeringkatan Obligasi*. Vol. 13. No.2.

- Susilowati, L., Sumarto. (2010). *Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*. Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis, Vol. 1, No. 2. Dipetik dari : <https://docs.google.com/document/d/1OvqXHv14yOP7FXjXoCJ8W2j-kSoNtnFdkC6drO8kCsc/preview>.
- Tandelilin, Eduardus, 2010, *Portofolio dan Investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Titman, S., Keown, A.J., & Martin, J.D. (2011). *Financial Management: Principles and Applications*, Eleventh Edition. Massachusett: Pearson.
- Wibowo, T., A. (2009, Des 15). *Peringkat Obligasi Arpeni jadi BBB*. Dipetik dari Vivanews: <http://bisnis.news.viva.co.id/news/read/114067-peringkatobligasi-arpeni-jadi-idbb>.
- Widowati, D., Nugrahanti, Y., & Kristanto A. B. (2013). *Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia*. Jurnal Manajemen, Vol.13, No 1, November 2013.
- Widiyastuti, Tetty, & Nur Khusniyah. (2014). *Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)*. Jurnal Aplikasi Manajemen 12.2.
- Wijayanto, Setyo. (2015). *Strategi Jitu Investasi Obligasi Korporasi*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Wyandra, Y. (2010, Feb 8). *Tren Obligasi Gagal Bayar*. Dipetik dari Kompasiana.com : http://www.kompasiana.com/wyandra/tren-obligasi-gagal-bayar_54ff6e0da333111e5050fc94
- Yamin, Sofyan. Heri, Kurniawan. (2009). *SPSS COMPLETE Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek.
- Zubir, Zalmi. (2012). *Portofolio Obligasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Otoritas Jasa Keuangan. www.ojk.go.id.

Lampiran 1 Hasil Olah Data

1. Frekuensi

RATING

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Non Investment grade	13	18.1	18.1	18.1
Valid Investment grade	59	81.9	81.9	100.0
Total	72	100.0	100.0	

Sumber : diolah SPSS 23, 2016

2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	72	.0407	3.1676	1.410622	.7956274
DR	72	.1969	4.2037	.757773	.5974846
ROA	72	-.4910	.2972	.028739	.1354485
CASHFLOW	72	-93.6963	1.7279	-1.142761	11.0648987
Valid N (listwise)	72				

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

3. Multikolinieritas

Correlation Matrix

	Constant	CR	DR	ROA	CASHFLOW
Constant	1.000	-.892	-.695	-.441	-.273
CR	-.892	1.000	.340	.375	.309
Step 1 DR	-.695	.340	1.000	.257	.096
ROA	-.441	.375	.257	1.000	.112
CASHFLOW	-.273	.309	.096	.112	1.000

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

4. Menilai Model Fit

a) Overall Model Fit Test

Block 0 : Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
1	68.619	1.278
Step 0 2	68.004	1.497
3	68.002	1.513
4	68.002	1.513

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 68.002
- c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

Block 1 : Method = Enter

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

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	CR	DR	ROA	CASHFLOW
1	40.326	.052	.992	-.329	2.463	-.004
2	25.579	-.916	2.288	-.347	2.633	-.002
3	17.415	-2.123	3.967	-.243	2.587	.007
4	13.251	-3.281	5.880	-.128	2.712	.023
5	11.208	-4.476	8.062	.029	3.034	.046
Step 1 6	10.282	-5.827	10.557	.241	3.545	.076
7	10.028	-7.026	12.682	.436	4.126	.101
8	10.006	-7.563	13.564	.531	4.464	.112
9	10.005	-7.637	13.677	.545	4.521	.114
10	10.005	-7.638	13.679	.545	4.522	.114
11	10.005	-7.638	13.679	.545	4.522	.114

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 68.002
- d. Estimation terminated at iteration number 11 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

b) Koefesen Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	10.005 ^a	.553	.905

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

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

c) Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	.144	8	1.000

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

d) Classification Table

Classification Table^a

	Observed	Predicted			
		RATING		Percentage Correct	
		Non Investment grade	Investment grade		
Step 1	RATING	Non Investment grade	11	2	84.6
		Investment grade	1	58	98.3
	Overall Percentage				95.8

a. The cut value is .500

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

5) Uji Hipotesis

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Step 1 ^a	CR	13.679	6.885	3.947	1	.047	872229.611
	DR	.545	2.560	.045	1	.831	1.724
	ROA	4.522	6.018	.564	1	.452	91.990
	CASHFLOW	.114	.278	.167	1	.683	1.120
	Constant	-7.638	4.846	2.484	1	.115	.000

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

Sumber : diolah penulis SPSS 23, 2016

Lampiran 2 Data Olah

Tahun	Kode	CR	DR	ROA	CASHFLOW	RATING
2008	LTLS	1.123641	0.726946	0.041732	-0.17588	1
2009	LTLS	1.121301	0.689773	0.027887	0.45680	1
2010	LTLS	1.101137	0.715843	0.024206	-0.05755	1
2011	LTLS	1.035971	0.763916	0.022481	-0.04468	1
2012	LTLS	0.841257	0.720441	0.026872	0.11921	1
2013	LTLS	1.139631	0.693251	0.282322	0.06104	1
2014	LTLS	1.200799	0.666383	0.043094	0.03871	1
2015	LTLS	0.971384	0.699699	0.00631	0.00444	1
2008	INDF	0.563201	0.752596	0.033223	0.34955	1
2009	INDF	0.515097	0.841084	0.105461	0.26916	1
2010	INDF	2.598043	0.299307	0.136806	1.72786	1
2011	INDF	2.871071	0.296468	0.135741	1.10102	1
2012	INDF	2.003202	0.424473	0.080565	0.29462	1
2013	INDF	1.667299	0.508621	0.043751	0.17444	1
2014	INDF	1.807438	0.520259	0.059884	0.20732	1
2015	INDF	1.705334	0.530427	0.040395	0.08650	1
2008	MYOR	2.478301	0.611674	0.053672	0.05080	1
2009	MYOR	2.29044	0.499914	0.114634	0.27507	1
2010	MYOR	2.580762	0.536165	0.11004	0.10101	1
2011	MYOR	2.218722	0.632617	0.073257	-0.14561	1
2012	MYOR	2.761123	0.630491	0.089663	0.15861	1
2013	MYOR	2.443362	0.594354	0.109005	0.17103	1
2014	MYOR	2.089937	0.601544	0.039823	0.13930	1
2015	MYOR	2.365337	0.542044	0.110223	0.38007	1
2008	FREN	0.662972	0.848409	-0.22278	0.10907	1
2009	FREN	0.424811	0.833394	0.224697	0.00270	1
2010	FREN	0.215176	1.026649	-0.31265	0.21171	0
2011	FREN	0.25633	0.734156	-0.1952	0.08416	0
2012	FREN	0.281435	0.652408	-0.109	0.04507	0
2013	FREN	0.363621	0.807774	-0.15974	-0.06691	0
2014	FREN	0.310203	0.774162	0.077914	-0.02773	0
2015	FREN	0.530811	0.669247	0.075602	0.13158	0
2008	JPFA	1.733437	0.774706	0.047061	0.10406	1
2009	JPFA	2.003538	0.774706	0.047061	0.16403	1
2010	JPFA	2.6295	0.500528	0.156319	0.31428	1
2011	JPFA	1.591069	0.542081	0.081229	0.01677	1
2012	JPFA	1.824546	0.565448	0.098032	0.04789	1
2013	JPFA	2.064559	0.648387	0.042945	0.01818	1

2014	JPFA	1.642052	0.458835	-0.03517	0.00016	1
2015	JPFA	1.794274	0.643946	0.030565	0.13149	1
2008	ADHI	1.174089	0.882955	0.015898	0.00073	1
2009	ADHI	1.195782	0.868393	0.029404	0.03085	1
2010	ADHI	1.192823	0.823903	0.038597	0.00758	1
2011	ADHI	1.102999	0.837989	0.029886	0.10141	1
2012	ADHI	1.244426	0.849986	0.027098	0.03605	1
2013	ADHI	1.391003	0.840709	0.042016	0.06877	1
2014	ADHI	1.771465	0.66371	0.024465	-93.69633	1
2015	ADHI	1.560488	0.692016	0.027744	0.02078	1
2008	APOL	1.275668	0.77546	0.001359	0.07708	1
2009	APOL	0.597459	0.880149	0.099027	0.04862	0
2010	APOL	0.199701	0.636182	0.297224	0.01851	0
2011	APOL	0.255558	1.662094	-0.48432	0.01355	0
2012	APOL	0.301885	0.196852	-0.02394	-0.06349	0
2013	APOL	0.209629	2.611799	-0.37464	-0.06751	0
2014	APOL	0.145407	3.240914	0.010859	-0.01756	0
2015	APOL	0.040695	4.203679	-0.49104	-0.01010	0
2008	SMRA	1.714839	0.565948	0.025934	-0.16794	1
2009	SMRA	1.569306	0.613298	0.037518	0.20943	1
2010	SMRA	2.69405	0.64859	0.038028	0.16433	1
2011	SMRA	2.993365	0.694154	0.047993	0.13328	1
2012	SMRA	1.169611	0.649203	0.072826	0.18546	1
2013	SMRA	1.280373	0.659007	0.080231	-0.00008	1
2014	SMRA	1.36896	0.610349	0.090219	-0.15714	1
2015	SMRA	1.653107	0.59859	0.056726	-0.00184	1
2008	PJAA	3.167644	0.335816	0.099327	0.64474	1
2009	PJAA	1.970622	0.366993	0.08983	0.50915	1
2010	PJAA	2.000001	0.313036	0.090338	0.72467	1
2011	PJAA	1.357513	0.321126	0.093228	0.72018	1
2012	PJAA	1.565201	0.451452	0.074468	0.42942	1
2013	PJAA	1.503788	0.440239	0.072364	0.20133	1
2014	PJAA	0.895526	0.443353	0.080182	0.28473	1
2015	PJAA	1.179711	0.428615	0.092461	0.24316	1

CURRICULUM VITAE



PERSONAL DETAILS

Full Name : Ika Prasetianti
Sex : Female
Place, Date of Birth : Jakarta, September 07th 1994
Nationality : Indonesia
Religion : Moslem
Marital Status : Single
Height, Weight : 161 cm, 50 kg
Phone, Mobile : 085695614779
Email : ikaprasetiанти@gmail.com

PERSONALITIES

Faithful, smart worker, able to work in groups, honest, cooperative, discipline, principal, fast learner, good interpersonal and communication skill.

EDUCATIONAL BACKGROUND

2012 - Present	STIE Indonesia Banking School, Jakarta (Majoring Management)
2009 - 2012	SMAN 60 Jakarta
2006 - 2009	SMPN 43 Jakarta

2000 - 2006

SDN Pela Mampang 14 Pagi

COURSE AND TRAINING

- 2015 Training Mini Banking
 Training Credit Analyst
 Training Basic Treasury
 Training Trade Financing
 Training Effective Selling Skill
- 2013 Training Zahir Accounting
 Training Rindam Jaya Military
- 2012 - 2013 English For Business and Banking, George Manson University
- 2012 Basic Activist Training Program (BATPRO) STIE Indonesia
 Banking School

ORGANIZATION EXPERIENCES

- 2014 Greenpeace Indonesia
 Committee of Stock Simulation
 Committee of Business and Marketing Competition 2014
 Committee of Company Visit to PT Sinar Sosro
 Committee of Management in Movement 2014
- 2013 – 2014 Committee of HMPS Manajemen STIE Indonesia Banking School
- 2008-2009 PMR SMPN 43 Jakarta