PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE

TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI

Nabilatus Syarifah (20121112099)

Dr. Erric Wijaya, S.E., ME.

ABSTRACT

This study is examine the influence of financial ratios to bond ratings prediction. Financial ratios in this study are liquidity, profitability, and leverage. Purposive sampling is chosen as the sampling method of this study. Data obtained from secondary data in the financial reports and the annual reports of 14 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2010-2014 periods and they were rated by PEFINDO (PT. Pemeringkat Efek Indonesia). This study uses a model of binary regression analysis to examine the influence of financial ratios tobond ratings prediction.

The result of this study shows that the liquidity (CR) *and profitability* (ROA) *has no effect on the banking sector corporate bond ratings, but leverage* (DER) *negatively affect on the banking sector corporate bond ratings. The higher the amount of assets financed by debt, the higher the risk of failure of the company so that it will lower the bond rating of the company.*

Keywords: bond ratings, liquidity, profitability, leverage

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek (UU RI No. 8 Tahun 1995). Pasar modal terbagi menjadi dua yaitu pasar primer *(primary market)* dan pasar sekunder *(secondary market)*, dimana pasar primer merupakan tempat penjualan sekuritas atau efek pertama kali oleh emiten kepada investor selama beberapa waktu yang ditetapkan dan sebelum diperjualbelikan di pasar sekunder, sedangkan pasar sekunder adalah tempat transaksi jual-beli sekuritas atau efek yang sudah beredar diantara investor setelah melewati masa penawaran di pasar primer.

Efek-efek yang diberikan (baik yang dilakukan melalui penawaran umum atau cara lain) dan diperdagangkan di pasar modal umumnya secara garis besar dapat dikategorikan dalam dua jenis yaitu berupa efek ekuitas dan efek hutang. Efek ekuitas *(equity securities)* adalah efek yang bersifat penyertaan dalam arti dengan membeli efek tersebut maka pemilik efek tersebut menjadi pemodal atau investor yang menanamkan atau menyertakan sejumlah modal tertentu ke dalam emiten tersebut (Balfas, 2012). Efek hutang *(debt securities)* pada dasarnya adalah hutang pemodal kepada emiten yaitu bukti hutang yang dikeluarkan oleh emiten kepada para pemberi pinjaman, karena

sifatnya hutang maka efek ini sama sekali bukanlah penyertaan tetapi di dalamnya tercantum dengan jelas janji untuk membayar kembali jumlah yang terhutang pada waktu tertentu kepada para pemodal, yang dalam hal ini merupakan kreditur dari emiten (Balfas, 2012).

Perusahaan yang membutuhkan dana tambahan untuk membiayai kegiatan operasi keuangan saat ini atau untuk memperluas bisnisnya, perusahaan memiliki pilihan untuk menerbitkan saham atau obligasi. Terdapat empat alasan mengapa perusahaan memilih untuk menerbitkan obligasi daripada saham yaitu: obligasi adalah satu-satunya sumber pendanaan yang tersedia, pembiayaan dengan hutang atau *debt* memiliki biaya yang rendah, pembiayaan dengan hutang dapat mengurangi biaya pajak, dan hak suara tidak dibagi (Schroeder, 2014). Obligasi merupakan instrumen keuangan yang banyak diminati karena memiliki pendapatan yang tetap setiap jatuh temponya, namun obligasi mempunyai risiko juga seperti ketidakmampuan perusahaan dalam membayar obligasinya tersebut *(Risk default)*, sehingga seseorang yang akan membeli obligasi seharusnya juga memperhatikan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Obligasi-obligasi sebelum ditawarkan, harus diperingkat oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*) yang menerbitkan peringkat obligasi. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi merupakan sarana pengawasan aktivitas manajemen (Foster, 1986). Rating atau peringkat obligasi merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi, (Manurung et al, 2008). Investor dapat mengukur atau memperkirakan seberapa besar risiko yang akan dihadapi dengan membeli obligasi tertentu melalui peringkat obligasi.

Foster (1986) mengungkapkan faktor dapat yang dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan pemeringkat suatu obligasi diantaranya berbagai rasio keuangan, provisi indentiture agreements, perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen. Pada penelitian ini, peneliti mengkaji mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan asumsi bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi riil perusahaan (Sunarjanto dan Tulasi, 2013).

Pada sektor perbankan, obligasi terbitkan untuk memenuhi dana dalam pemberian kredit kepada debitur, obligasi juga merupakan sumber dana tambahan jika bank tersebut mengalami kesulitan dalam pencarian sumber dana utama yang berasal dari pemegang saham, tambahan modal disetor, cadangan-cadangan milik bank, dan laba yang belum dibagi. Namun banyak kredit yang disalurkan bank kepada debitur yang tidak dapat dilunasi pokok maupun bunganya, maka bank tidak memiliki dana yang seharusnya digunakan untuk memenuhi kewajiban bank terhadap kreditur. Oleh karena

itu dalam penelitian ini akan menggunakan data sample perbankan untuk membantu kreditur memberikan informasi tentang obligasi perbankan.

Pada tahun 2008 Indonesia mengalami dampak dari krisis global Amerika Serikat yang berasal dari krisis subprime mortgage (kredit perumahan) itu merontokkan sejumlah lembaga keuangan AS termasuk Lehman Brothers dan Washington Mutual, sehingga para investor kehilangan kepercayaan dan menyebabkan harga saham di bursa dunia pun turun. Hal itu menyebabkan ekonomi Indonesia mengalami penurunan pada tahun 2008,dan tingkat *risk default* di Indonesia meningkat hampir mencapai 12% pada maret 2009. Menurut Marta Ruiz-Arranz (2012) Fitch meningkatkan peringkat hutang Indonesia dari BB menjadi BB+ pada januari 2010 dan merubah outlooknya menjadi + pada febuari 2011. Hal itu menunjukan pada tahun 2010 perekonomian Indonesia telah membaik jika dilihat dari sisi hutangnya. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan data yang dimulai pada tahun 2010 untuk melihat apakah dengan membaiknya perekonomian Indonesia berpengaruh atau tidak terhadap sektor perbankan, yang dilihat dari seberapa banyak perusahaan perbankan yang memeiliki peringkat obligasinya termasuk dalam *investment grade.*

Di Indonesia terdapat perusahaan pemberi peringkat obligasi seperti PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia (Moody's Indonesia), sedangkan di skala internasional perusahaan pemeringkatan efek adalah Fitch Rating, Moody's dan Standard and Poor's. Pemerintah memberikan izin kepada perusahaan pemeringkat hanya untuk memberikan peringkat kepada perusahaan yang beroperasi di Indonesia, sementara peringkat kemampuan membayar hutang negara dilakukan oleh perusahaan pemeringkat yang sudah mendapatkan pengakuan secara internasional.

Oleh karena itu berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara empiris kemampuan rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, dan leverage) terhadap peringkat obligasi pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta diberikan peringkat oleh PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) selama periode tahun 2010-2014.

II. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal

Dalam studi pasar modal, manajer diasumsikan memberikan informasi untuk pengambilan keputusan oleh investor. Dengan demikian, setiap perubahan dalam metode akuntansi harus berarti bahwa informasi telah berubah dan keputusan investasi harus berubah. Menurut teori sinyal, perusahaan mengharapkan manajer untuk meningkatkan pertumbuhan yang tinggi di masa depan, maka mereka akan mencoba untuk memberi sinyal kepada investor melalui akun (Godfrey, 2010).

Teori persinyalan ditunjukan dengan perusahaan memberikan sinyal informasi mengenai laporan keuangan ataupun laporan tahunan perusahaan kepada lembaga pemeringkat untuk melakukan proses pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi. Kemudian peringkat tersebut diterbitkan sebagai sinyal bagi calon kreditur untuk melihat kemampuan perusahaan penerbit obligasi dalam memenuhi kewajiban hutangnya.

2.2 Tori Keagenan

Teori agensi adalah hubungan kerjasama dua pihak, dimana agen melakukan kegiatan prinsipalnya atau pihak yang berkepentingan. Dikembangkan untuk menjelaskan dan memprediksi tindakan agen (misal: manajer) dan principal (misal pemegang saham). Jensen dan Meckling menyatakan bahwa suatu hubungan keagenan muncul ketika ada kontrak dimana satu pihak (principal) melibatkan pihak lain (agent) untuk melakukan beberapa layanan atas nama prinsipal (Godfrey, 2010).

Teori agensi membangun teori berdasarkan pada adanya informasi asimetris (assimetric information) antara keunggulan informasi pihak manajemen (agent) dengan pihak pemilik (principal). Terjadinya asimetris informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan, sedangkan pihak pemilik tidak mempunyai informasi mengenai prospek suatu perusahaan (Godfrey, 2010). Adanya asimetri informasi menyebabkan timbulnya perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemilik yang disebut dengan *agency problem*.

Konflik keagenan yang berhubungan dengan penerbitan obligasi dapat terjadi antara manajemen dengan kreditor. Manajemen yang perusahaannya menerbitkan obligasi berkepentingan agar obligasi yang diterbitkan dapat terjual seluruhnya. Para kreditor berkepentingan terhadap penjaminan kondisi perusahaan penerbit obligasi dalam keadaan baik sehingga nantinya tidak mendatangkan kerugian. Untuk mengurangi konflik tersebut maka manajemen menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi sehingga dalam hal ini dapat mengurangi biaya penjaminan (bonding cost). Peringkat obligasi yang merupakan hasil pemeringkatan lembaga pemeringkat ini merupakan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran utang sebuah perusahaan sehingga menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan (Estiyanti & Yasa. 2012)

2.3 Peringkat Obligasi

Obligasi adalah suatu instrumen uang jangka panjang atau disebut juga kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi (Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2006). Selain itu menurut Bursa Efek Indonesia (2010) obligasi adalah

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

Investasi obligasi perusahaan mengandung risiko, pemegang obligasi bisa menghadapi kemungkinan turunnya harga harga obligasi, kemungkinan emiten tidak menepati janji, emiten terlambat membayar bunga bahkan juga pokok obligasi, penarik obligasi oleh emiten sebelum jatuh tempo dan kerugian akibat emiten dilikuidasi. Oleh karena itu keterbukaan informasi pihak emiten menjadi sangat penting. Informasi keuangan yang wajar akan mendorong manajemen melakukan bisnis dengan arah yang wajar dan bisa menghilangkan kecurigaan (Taswan, 2010). Untuk menghindari risiko tersebut maka sebaiknya investor memperhatikan peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Pemeringkatan obligasi (yang dilakukan oleh PT. Pemeringkat Efek Indonesia/ PEFINDO) adalah opini mengenai kapasitas atau kemampuan suatu obligor, yaitu pihak yang menerbitkan obligasi atau surat utang lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial yang berkaitan dengan suatu efek utang tertentu apabila dibandingkan dengan obligor tertentu (Balfas, 2012). Berdasarkan Keputusan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-712/BL/2012 Tentang " Pemeringkatan Efek Bersifat Utang Dan Atau Sukuk" menyatakan emiten yang akan menerbitkan efek bersifat utang dan/atau sukuk wajib memperoleh peringkat efek bersifat utang dan atau sukuk atas setiap klasifikasi efek bersifat utang dan atau sukuk tersebut dari perusahaan pemeringkat efek. Hasil pemeringkatan tersebut diterbitkan oleh lembaga pemeringkat yang telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.

2.4 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan entitas untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, diukur dengan mengevaluasi komponen aset dan kewajiban lancarnya. Likuiditas diperlukan bank untuk memberikan kompensasi fluktuasi neraca yang tak terduga serta menyediakan dana untuk pertumbuhan (Greuning & Bratanovic, 2011). Peningkatan aktiva lancar tentu saja menyebabkan peningkatan dalam modal kerja bersih sehingga mengurangi tingkat risiko kesulitan keuangan secara teknis (Gitman, 2006).

Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya menunjukan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid (Arifman, 2013).

Makin tinggi tingkat rasio likuiditas tersebut, maka semakin tinggi posisi likuiditas perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin baik pula peringkat obligasi yang diberikan kepada perusahaan tersebut.

Ha: Terdapat pengaruh positif dari rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan selama periode 2010-2014.

2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hubungan antara margin keuntungan dan penjualan perusahaan, modal rata-rata dan ekuitas rata-rata. Profitabilitas dalam bentuk laba disimpan biasanya merupakan salah satu sumber utama penghasilan modal. Sebuah sistem perbankan yang sehat dibangun di atas kapitalisasi bank yang menguntungkan dan memadai (Greuning & Bratanovic, 2011).

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan hubungannya dengan penjualan, modal sendiri, maupun total aktiva. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin baik peringkat suatu perusahaan, karena dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang baik akan memungkinkan perusahaan memenuhi kewajibannya kepada investor dengan tepat waktu.

Ha: Terdapat pengaruh positif rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan selama periode 2010-2014.

2.6 Leverage

Rasio *leverage* menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Burton, Adam & Hardwick, 1998) dalam (Sari, 2007).

Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukan perusahaan kurang baik dalam melunasi hutangnya, menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya termasuk obligasi. Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukan tingginya penggunaan utang sehingga hal tersebut dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar (Satoto, 2011).

Ha: Terdapat pengaruh negatif dari rasio leverage terhadap peringkat obligasi perusahaan perbankan selama periode 2010-2014.

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi, Sampel, dan Sumber Teknik Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan bank yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) selama periode 2010 sampai dengan 2014. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*. Purposive sampling

adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2012). Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah:

1. Perusahaan tersebut sudah terdaftar di BEI selama periode 2010-2014.
2. Perusahaan tersebut masih beroperasi sampai tahun 2014.
3. Perusahaan tersebut menerbitkan obligasi pada tahun 2010-2014 dan terdaftar di BEI.
4. Perusahan tersebut diberikan peringkat oleh Pemeringkat Efek Indonesia (PT.PEFINDO).
5. Perusahaan tersebut mempublikasikan laporan tahunan *(annual report)* untuk periode 31 Desember 2010-2014 di dalam website Bursa Efek Indonesia.

3.2 Operasionalisasi Variabel

Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi dua, yaitu: variabel dependen dan variabel independen. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi sebagai variabel dependen. Pembagian tiga kategori ini mengacu pada Kerwer (1999). Peringkat Obligasi dalam penelitian ini dibagi dalam tiga kategori yaitu *invesment grade* (AAA, AA, A)*, speculative grade* (BBB, BB, B) dan *default grade* (CCC, D), skala pengukurannya adalah skala ordinal.

Akan tetapi sampel yang digunakan tidak ada yang termasuk kategori *default grade* (CCC, D), sehingga penelitian ini hanya menggunakan dua kategori yaitu *speculative grade* (BBB, BB, B) dan *investment grade* (AAA, AA, A). Oleh karena itu penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik biner. Berdasarkan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 0 untuk *speculative grade* dan nilai 1 untuk *investment grade*.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terbagi menjadi tiga yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *leverage*.

a) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas dalam penelitian ini ditunjukan dengan *current ratio* yang merupakan perbandingan antara alat likuid dan utang lancar, alat likuid dalam hal ini adalah kas dan penanaman pada bank lain dalam bentuk giro dan tabungan dikurangi dengan tabungan bank lain pada bank, sedangkan utang lancar adalah meliputi kewajiban segera, tabungan dan deposito (Taswan, 2010).

$$\text{CR} = \frac{Alat\ likuid}{Utang\ lancar}\ x\ 100\% \qquad \text{(Taswan, 2010)}$$

b) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini ditunjukan dalam *return on asset* (ROA). ROA diukur dengan membandingkan laba dengan aset yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan alat ukur yang berguna bagi perusahaan dalam melihat

kemampuan penggunaan asset nya untuk menjadi keuntungan (profit) dengan membandingkan profit perusahaan terhadap asset (Gibson, 2011).

$$\textit{Return on assets} = \frac{Net\ income}{Average\ total\ assets} \qquad \text{(Kieso, 2013)}$$

c) Rasio *Leverage*

Rasio leverage dalam penelitian ini ditunjukan dalam *total debt to equity*, *total debt to equity* merupakan perbandingan antara utang (debt) dengan modal (equity). Rasio ini menunjukan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki, sebaiknya komposisi modal harus lebih besar dari hutang.

$$\textit{Total debt to equity} = \frac{Total\ liabilities}{Shareholder's\ equity} \quad \text{(Subramanyam, 2010)}$$

3.3 Model Penelitian

Model penelitian ini menggunakan *binary logistic regression analysis* (analisis regresi logistik biner) dengan menggunakan alat bantu SPSS *(Statistical Product and Service Solutions)*. Regresi logistik pada dasarnya sama dengan analisis regresi pada umumnya dimana menunjukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, namun menurut (Ghozali, 2013) metode ini cocok digunakan untuk penelitian yang variabel dependennya bersifat kategorikan (nominal) dan variabel independennya kombinasi antara *metric* dan non *metric*.

Gujarati (2006) menyatakan bahwa Model Probabilitas Linear (LPM) digunakan untuk mengestimasi suatu model dimana variabel tak bebas (Y) bersifat *biner*, dengan menggunakan nilai 1 atau 0, dimana 1 menunjukkan adanya atau dimilikinya suatu atribut, sedangkan 0 menunjukkan tidak adanya atribut itu. Pada penelitian ini, y = 1 untuk kategori *investment*, yang memiliki rating obligasi AAA, AA, dan A, sedangkan y = 0 apabila obligasi perusahaan memiliki kategori *speculative* (BBB, BB, B).

Beberapa masalah timbul jika menerapkan OLS *(Ordinary Least Square)* dalam kasus yang memiliki variabel dependen merupakan variabel *dummy*, yaitu (Gujarati, 1999):

1. Nilai *error* dalam model OLS tidak mengikuti distribusi normal, melainkan mengikuti binomial (probabilitas) distribusi. Meskipun kita tidak perlu asumsi normalitas jika tujuannya adalah estimasi parameter saja, kita perlu untuk tujuan pengujian hipotesis.
2. Nilai *error* dalam model OLS merupakan heteroscedastic, tapi ini juga bukan masalah serius dalam praktek karena kita dapat menggunakan transformasi yang tepat untuk merubahnya menjadi homoscedastic.
3. Meskipun model OLS diberikan probability kemungkinan terjadinya kategori Y, nilai probability tersebut harus bernilai antara 0 dan 1. Karena jika kita melakukan regresi

dengan persamaan OLS hal itu tidak menjamin akan menghasilkan nilai antara 0 dan1. Diestimasikan jika nilai Pi negatif atau nilai Pi lebih besar dari 1 maka nilai tersebut tidak memiliki makna.

4. Dalam model OLS diasumsikan jika terjadi perubahan probability per unit nilai variabel yang digunakan berdasarkan nilai slope.

Regresi logistik menghasilkan rasio peluang (*odds ratio*) yang dinyatakan dengan transformasi fungsi logaritma (log), dengan demikian fungsi transformasi log ataupun ln diperlukan untuk *p-value*. Logit peringkat obligasi (RAT) merupakan log dari peluang (*odds ratio*) dengan kemungkinan terbesar nilai peluang adalah 1, dengan demikian persamaan regresi logistik menjadi:

$$\text{Logit RAT} = \ln\left(\frac{RAT}{1-RAT}\right) = \ln(odds)$$

Jadi model regresi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$\ln\left(\frac{RAT}{1-RAT}\right) = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 DER + e$$

Keterangan:

$\ln\left(\frac{RAT}{1-RAT}\right)$ = Simbol yang menunjukkan probabilitas peringkat obligasi

α = konstanta

β1-β3 = koefisien regresi

CR = *current ratio* untuk menunjukan likuiditas

ROA = *return on assets* untuk menunjukan profitabilitas

DER = *total debt to equity* untuk menunjukan *leverage*

ε = *error*

IV. Analisis dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum. Analisis statistik deskriptif dilakukan terlebih dahulu sebelum dilakukannya regresi data (Ghozali, 2013).

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
Rat	54	0	1	0,81	0,392
CR	54	-0,08587	0,06243	0,0016516	0,03523910
ROA	54	0,00155	0,03744	0,0194177	0,00897025
DER	54	5,36635	13,16845	8,5591875	2,03004308
Valid N (listwise)	54				

Variabel likuiditas dalam penelitian ini ditunjukan *current ratio* yaitu perbandingan antara alat likuid kurang dengan utang lancar. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *current ratio* dari 54 sampel obligasi menunjukkan nilai 0,0016516 dengan standar deviasi sebesar 0,03523910. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata, yang menunjukan bahwa data dalam variabel ini tidak terdistribusi baik dan mengalami perubahan yang signifikan. Hal itu dapat terlihat dari nilai terendah sebesar -0,08587 dan nilai tertingginya adalah 0,06243.

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini ditunjukan dengan *Return on Asset* (ROA) yang diukur dengan menghitung *net income* dibagi dengan *average total asset*. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata ROA dari 54 sampel obligasi menunjukkan nilai 0,0194177 dengan standar deviasi sebesar 0,00897025. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata, yang menunjukan bahwa data dalam variabel ini terdistribusi dengan baik dan tidak mengalami perubahan yang signifikan. Nilai terendah variabel ini sebesar 0,00155 dan nilai tertingginya adalah 0,03744.

Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yakni total hutang dibagi total ekuitas. Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa nilai rata-rata *leverage* dari 54 sampel obligasi adalah 8,5591875 dengan standar deviasi sebesar 2,03004. Hal ini menunjukkan nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata, yang menunjukan data yang digunakan pada variabel *leverage* terdistribusi baik dan tidak mengalami perubahan yang signifikan.

4.2 Multikolinearitas

Multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linier antar variabel independen (Gujarati, 2007). Pada pengujian multikolinearitas nilai korelasi antara variabel harus < 0.85 agar antara kedua variabel tersebut, sehingga tidak mengganggu model penelitian.

Tabel 4.3

Correlation Matrix

		CR	ROA	DER
Step 1	CR	1,000	-0,503	-0,522
	ROA	-0,503	1,000	0,573
	DER	-0,522	0,573	1,000

Pada tabel 4.3 menunjukan nilai yang didapat dari korelasi antar variabel kurang dari 0,85 hal itu menunjukan bahwa tidak ada unsur multikoleniaritas di dalam penelitian ini.

4.3 *Overall Test*

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

Tabel 4.4

Iteration History[a,b,c]

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	52,172	1,259
	2	51,751	1,468
	3	51,750	1,482
	4	51,750	1,482

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 51,750

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Tabel 4.5

Model Summary (-2 Log likehood)

Step	-2 Log likelihood
1	39,031[a]

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than 0,001.

Tabel 4.4 dan 4.5 menunjukkan perbandingan antara nilai -2 Log likelihood blok awal dengan -2 Log likelihood blok akhir. Dari hasil perhitungan nilai -2 Log likelihood terlihat bahwa nilai blok awal (*Block Number* = 0) adalah 51,750 dan nilai -2 Log likelihood pada blok akhir (*Block Number* = 1) adalah 39,031, hal itu menunjukan -2 Log likehood mengalami penurunan sebesar 12,719 sehingga menunjukkan model regresi yang lebih baik (Ghozali, 2013).

4.4 *Goodness of Fit*

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) (Ghozali, 2013).

Ho: model mampu untuk menjelaskan data

Ha: model tidak mampu dalam menjelaskan data

Tabel 4.6
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7,002	8	0,536

Pada Tabel 4.6 diatas terlihat bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* sebesar 7,002 dengan probabilitas signifikansi 0,536 lebih besar dari 0,05 sehingga Ho tidak dapat ditolak. Hal ini menunjukan model regresi mampu untuk menjelaskan data.

4.5 *Nagelkerke R Square*

Nagelkerke's R Square merupakan koefisien determinasi yang diinterpretasikan, seperti nilai *R Square* pada regresi berganda. *Nagelkerke's R Square* digunakan untuk melihat seberapa besar persentase variabilitas keseluruhan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dalam model regresi logistik.

Tabel 4.7
Model Summary (Nagelkerke R Square)

Step	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	0,210	0,340

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

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,340. Ini menggambarkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini, yaitu likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* dapat memprediksi variabel dependen yaitu peringkat obligasi sebesar 34%.

4.6 *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 4.8
Classification Table[a]

Observed			Predicted		
			Rat		Percentage Correct
			Speculative	Investment	
Step 1	Rat	Speculative	4	6	40,0
		Investment	1	43	97,7
	Overall Percentage				87,0

a. The cut value is .500

Berdasarkan tabel diatas menurut prediksi, obligasi yang masuk dalam kategori *speculative* adalah sebanyak 10 obligasi. Namun dalam hasil observasi menyatakan 6 obligasi termasuk dalam kategori *investmet*, sehingga ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 40%. Sedangkan prediksi obligasi *investment* adalah sebanyak 44 obligasi dan hasil observasi menunjukkan 43 obligasi tersebut termasuk kategori *investment*, jadi ketepatan klasifikasinya adalah sebesar 97,7%. Secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 87%.

4.7 *Partial Test*

Pengujian ini pada dasarnya akan menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasis variabel dependen secara parsial (Ghozali, 2013). Pengujian hipotesis penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi secara parsial.

Tabel 4.9
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1[a]	CR	12,007	12,218	0,966	1	0,326	163825,518
	ROA	-14,983	74,531	0,040	1	0,841	0,000
	DER	-0,747	0,303	6,078	1	0,014	0,474
	Constant	8,785	3,864	5,169	1	0,023	6532,606

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

Dari hasil regresi di atas, maka didapatkanlah persamaan regresi linier data panel sebagai berikut:

$$\ln \frac{RAT}{1-RAT} = 8{,}785 + 12{,}007\ CR - 14{,}983\ ROA - 0{,}747\ DER$$

atau

$$\frac{RAT}{1-RAT} = e^{8{,}785 + 12{,}007\ CR - 14{,}983\ ROA - 0{,}747\ DER}$$

a. Nilai konstanta diatas sebesar 8,785. Hal ini menunjukan *odds* (peluang) peringkat obligasi perusahaan *investment grade* sebesar 6535,47 atau $e^{8,785}$, diasumsikan jika variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), dan *leverage* (DER) tidak ada.

b. Koefisien regresi untuk CR sebesar 12,007. Hal ini menunjukkan peluang peringkat obligasi perusahaan *investment grade* akan meningkat dengan faktor 163825,518 atau $e^{12,007}$ setiap unit perubahan likuiditas (CR), diasumsikan variabel profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER) konstan. Artinya, peluang perusahaan *investment grade* naik sebesar 163825,518 kali lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang *speculative grade*. Hal tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sehingga bisa dinyatakan bahwa Ha_1 dalam penelitian ini tidak terbukti.

c. Koefisien regresi untuk ROA sebesar -14,983. Hal ini menunjukkan peluang peringkat obligasi perusahaan *investment grade* akan menurun dengan faktor $3{,}11 \times 10^{-7}$ atau $e^{-14,983}$ setiap unit perubahan profitabilitas (ROA), diasumsikan variabel likuiditas (CR) dan *leverage* (DER) konstan. Artinya, peluang perusahaan *investment grade* turun sebesar 0,000000311 kali lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang *speculative grade*. Hal tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sehingga bisa dinyatakan bahwa Ha_2 dalam penelitian ini tidak terbukti.

d. Koefisien regresi untuk DER sebesar -0,747. Hal ini menunjukkan peluang peringkat obligasi perusahaan *investment grade* akan menurun dengan faktor 0,474 atau $e^{-0,747}$ setiap unit perubahan *leverage* (DER), diasumsikan variabel likuiditas (CR) dan profitabilitas (ROA) konstan. Artinya, peluang perusahaan *investment grade* turun sebesar 0,474 kali lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang *speculative grade*. Hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, sehingga bisa dinyatakan bahwa Ha_3 dalam penelitian ini terbukti.

V. Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh rasio keuangan yaitu likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan perbankan periode 2010-2014. Penelitian ini menggunakan 54 observasi dari 14 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dan diberikan peringkat oleh PEFINDO.

Variabel likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa kenaikan likuiditas tidak memengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan, ini menjelaskan bahwa secara parsial, likuiditas tidak diperhitungkan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini kemungkinan disebabkan karena Pefindo dalam menilai likuiditas mempergunakan laporan keuangan yang terbaru yang diterbitkan sebelum dilakukannya proses pemeringkatan, sehingga diperoleh hasil penilaian likuiditas yang terbaru sesuai keadaan sekarang (Estiyanti dan Yasa, 2012). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Estiyanti dan Yasa (2012), Sejati (2010), Sunarjanto dan Tulasi (2013), Satoto (2011) dan Arifman (2013) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan menurut Suharli (2008), Alwi dan Nurhidayati (2012), dan Sari (2007) menyatakan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan Manurung dkk (2008) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Tingkat profit yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal atau digunakan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang, jadi laba tersebut tidak digunakan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang terkait dengan obligasi. Dalam hal ini profitabilitas dapat menggunakan laba ditahan sebagai pembiayaan operasional perusahaan, kemudian laba ditahan juga dapat digunakan untuk pembayaran dividen dan juga untuk membayar hutang (Alwi dan Nurhidayati, 2012). Hasil penelitian ini sesuai dengan Gogas dkk (2014), Sejati (2010), Alwi dan Nurhidayati (2012), dan Suharli (2008) yang menyatakan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan Kamstra dkk (2001), Sunarjanto dan Tulasi (2013), Manurung dkk (2008), Chikolwa (2008), Sari (2007), Arifman (2013), dan Krisseptiyan dan Restuti (2015) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Begitupun dengan Satoto (2011) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Variabel *leverage* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Proporsi hutang yang baik adalah keseimbangan antara hasil hutang dengan

kemampuan pelunasan kewajibannya tersebut. Tingkat *leverage* yang tinggi menunjukan perusahaan kurang baik dalam melunasi hutangnya, menyebabkan perusahaan tidak mampu melunasi seluruh kewajibannya termasuk obligasi. Semakin rendah leverage perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Burton, Adam & Hardwick, 2000). Penelitian ini serupa dengan Kamstra dkk (2001), Chikolwa (2008), Sari (2007), Suharli (2008), dan Krisseptiyan dan Restuti (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Satoto (2011) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dan penelitian Estiyanti dan Yasa (2012), Manurung dkk (2008), Sunarjanto dan tulasi (2013), dan Arifman (2013) yang menyatakan rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

5.2 Saran

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

a. Bagi perusahaan

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat, dimana dalam penelitian ini menunjukan bahwa faktor yang dapat mempengaruhi secara signifikan adalah *leverage* yang ditunjukan oleh *debt to equity ratio* sehingga perusahaan dapat lebih memperhatikan jumlah hutang dan ekuitas. Proporsi hutang yang baik adalah keseimbangan antara hasil hutang. Hutang masih diperbolehkan asal dapat memberikan manfaat hanya saja tidak dalam jumlah yang besar karena hutang dapat pula menyebabkan kebangkrutan.

b. Investor

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran kepada investor untuk berinvestasi pada instrumen obligasi, dalam penelitian ini investor dapat melihat informasi terhadap perusahaan atau obligasi tersebut melalui rasio *leverage* yang ditunjukan dengan *debt to equity ratio,* agar investor berhati-hati dalam pemilihan obligasi yang akan dibelinya. Investor juga hendaknya memperhatikan jumlah hutang perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut yang sebaiknya masih berada dibawah jumlah ekuitas yang dimiliki.

c. Penelitian selanjutnya

   Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, maka berikut ini beberapa saran dari penulis sebagai upaya perbaikan maupun peningkatan bagi penelitian selanjutnya, yaitu:

1) Penelitian selanjutya diharapkan menggunkan sampel penelitian selain perusahaan perbankan atau perusahaan yang terdaftar di BEI secara keseluruhan, sehingga dapat memberikan hasil yang dapat digeneralisir.
2) Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan lembaga pemeringkat selain PT.Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO), agar mendapatkan hasil yang lebih bervariasi.
3) Untuk penelitian selanjutnya diharapakan dapat menambah periode waktu penelitian lebih dari lima tahun.
4) Dalam penelitian selanjutnya hendaknya ditambahkan variabel independen lainnya yang dapat memengaruhi peringkat obligasi seperti ukuran perusahaan, *growth,* reputasi auditor, dll.

DAFTAR PUSTAKA

Alwi, A., & Nurhidayati. (2012). "Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi". *Jurnal Q-MAN , 2* (7), 145-160.

Arifman, Y. (2013). "Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhdap peringkat obligasi perusahaan". *Skripsi Universitas Negeri Padang* .

Arranz, M.-R. (2012). Assessing Corporate Sector Vilnerabilities. In T. Rumbaugh, *Indonesia Sustaining Growth During Global Volatility* (pp. 100-107). International Monetary Fund.

Balfas, H. M. (2012). *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi).* Jakarta: PT. Tatanusa.

Burton, B., Adams, M., & Hardwick, P. (2000). The Determinants of Credit Rating in United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Finance , 28* (1), 57-89.

Chikolwa, B. (2008). "Determinants Of Australian Listed Property Trust Bond Ratings". *Pacific Rim Property Research Journal , 14* (2), 123-149.

Estiyanti, N. M., & Yasa, G. W. (2012). "Pengaruh Rasio Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi XV* .

Eugene, B., & Joel, H. (2006). *Fundamentals of Financial Management : Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10.* Jakarta: Salemba Empat.

Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis: Second Edition.* Republic Of Singapore: Prentice-Hall International Editions.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 : Update PLS Regresi Edisi tujuh.* Semarang: Universitas Diponegoro.

Gibson, C. (2011). *Financial Statement Analysis.* Australia: South-Western Cengage Learning.

Gitman, L. J. (2006). *Principles of Managerial Finance.* USA: Pearson International Edition.

Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting Theory 7th Edition.* Singapore: John Wiley.

Gogas, P., Papadimitriou, T., & Agrapetidou, A. (2014). "Forecasting bank credit ratings". *The Journal of Risk Finance , 15* (2), 196-209.

Greuning, H. V., & Bratanovic, S. B. (2011). *Analisis Risiko Perbankan.* Jakarta: Salemba Empat.

Gujarati, D. N. (2007). *Dasar-dasar Ekonometrika Edisi 3.* Jakarta: Erlangga.

Gujarati, D. N. (1999). *Essential of Econometrics 2nd Edition.* Singapore: Mc.Graw-Hill Companies, Inc.

Kamstra, M., Kennedy, P., & Suan, T.-K. (2001). "Combining Bond Rating Forecast Using Logit". *The Financial Review* , 75-96.

Kerwer, D. (1999). "Credit Rating Agencies And The Governance Of Financial Markets". *Max Planck Project Group* .

Krisseptiyan, S. W., & Restuti, M. M. (2015). "The Impacts of Income Smoothing Toward Bond Ratings". *The 3rd IBEA International Conference on Business, Economics and Accounting 15-17 April 2015* .

Manurung, P. D., Desmon Silitonga, M., & Wilson R. L. Tobing, P. D. (2008). *"Hubungan Rasio-Rasio Keuangan Dengan Rating Obligasi".* Retrieved from PT Finansial Bisnis Informasi: http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/rating%20paper%20-%20Desmon.pdf

Nachrowi, N. D., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis : Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan.* Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.

Raharja, & Sari, M. P. (2008). Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi. *Jurnal Maksi , 8* (2), 213-231.

Sari, M. P. (2007). "Kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi (PT.PEFINDO)". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE) , 14* (2), 172-182.

Satoto, S. H. (2011). "Analisis faktor yang mempengaruhi bond rating". *Karisma , 5* (1), 104-115.

Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2014). *Financial Accounting Theory and Analysis, Eleventh Edition.* United States: Wiley.

Sejati, G. P. (2010). "Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi". *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi , 17* (1), 70-78.

Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach, 6th Edition.* United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.

Subramanyan, & Wild, J. (2009). *Financial Statement Analysis, 10th edition.* Singapore: McGraw Hill .

Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D.* Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. (2006). *Statistika untuk Penelitian.* Jawa Barat: Alfabeta.

Suharli, M. (2008). "Pengaruh Rasio Keuangan Dan Konservatisme Akuntansi Terhadap Pemeringkatan Obligasi". *13* (2).

Sunarjanto, N. A., & Tulasi, D. (2013). "Kemampuan Rasio Keuangan Dan Corporate Governance Memprediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Consumer Goods". *Jurnal Keuangan dan Perbankan , 17* (2), 230-242.

Taswan. (2013). *Akuntansi Perbankan.* Semarang: UPP STIM YKPN.

Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2013). *Financial Accounting IFRS Edition.* America: Wiley.

Winarno. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews.* Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Zubir, Z. (2012). *Portofolio Obligasi.* Jakarta: Salemba Empat.