

**KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT
OBLIGASI PERUSAHAAN NON JASA KEUANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



**Disusun Oleh :
Dian Wahyu Kurniawan
NIM. 12808141031**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

**KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT
OBLIGASI PERUSAHAAN NON JASA KEUANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



**Disusun Oleh :
Dian Wahyu Kurniawan
NIM. 12808141031**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

PERSETUJUAN
SKRIPSI
KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT
OBLIGASI PERUSAHAAN NON JASA KEUANGAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :

Dian Wahyu Kurniawan

NIM. 12808141031

Telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di depan

Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Yogyakarta.



Yogyakarta, 19 Oktober 2016

Menyetujui

Winarno, M.Si.

NIP. 19680310 199702 1 001

PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul “**KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN NON JASA KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**” yang sudah disusun oleh Dian Wahyu Kurniawan, NIM. 12808141031 ini telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada 8 November 2016 dan dinyatakan lulus.

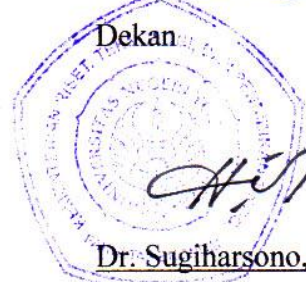
DEWAN PENGUJI			
Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Lina Nur Hidayati, M.M	Ketua Penguji		25/11-2016
Winarno, M.Si	Sekretaris Penguji		28/11-2016
Musaroh, M.Si	Penguji Utama		21/11-2016

Yogyakarta, 30 November 2016

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan



Dr. Sugiharsono, M. Si

NIP. 19550328 198303 1 0021

SURAT PERNYATAAN

Nama : Dian Wahyu Kurniawan
NIM : 12808141031
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Penelitian : Kemampuan Rasio Keuangan untuk Memprediksi
Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 08 November 2016

Yang Menyatakan



Dian Wahyu Kurniawan
NIM. 12808141031

MOTTO

“Hai orang-orang yang beriman, apabila dikatakan kepadamu: “Berlapang-lapanglah dalam majelis”, maka lapangkanlah, niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu, Dan apabila dikatakan: “Berdirilah kamu, maka berdirilah, niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat, Dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan”

(QS. *Al-Mujadilah* 11)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”

(QS. *Al-Insyirah* 6-8)

“Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang-orang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka menyerah”

(Thomas Alva Edison)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT, karya ini penulis persembahkan
untuk:

“Bapak dan Ibu tercinta, Bapak Asbudi Priyono dan Ibu Nuraini yang selalu mencurahkan kasih sayang dengan tulus sepenuh hati, yang selalu memberikan doa, yang selalu memotivasi dan memberi dukungan moril dan materi, yang selalu membimbing dan memberi bantuan dalam menyelesaikan skripsi ini”

“Kakak-kakak tersayang, Mbak Anggraeni Nurmawati, Mbak Hana, dan Mas Taufiq Hendra Wicaksono yang selalu memberi semangat dan motivasi, yang selalu memberi kasih sayang dan cintanya serta memberi dukungan untuk dapat menyelesaikan skripsi ini”

“Seluruh keluarga besar Bapak dan Ibu, yang selalu memberi motivasi dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini”

KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN UNTUK MEMPREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PERUSAHAAN NON JASA KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :
Dian Wahyu Kurniawan
NIM. 12808141031

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi. Rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA), rasio Aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnoves* (TAT), dan *market value ratio* yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER).

Penelitian ini tergolong penelitian asosiatif kausal. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non jasa keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2015. Sampel penelitian ini ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 26 sampel perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, www.idx.co.id, dan www.pefindo.co.id. Metode analisis data yang digunakan adalah *Multiple Discriminant Analysis* (MDA).

Berdasarkan hasil analisis menggunakan MDA data Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikan sebesar $0,065 > 0,05$. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikan sebesar $0,147 > 0,05$. Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikan sebesar $0,401 > 0,05$. Aktivitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikan $0,028 < 0,05$. *Market value ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan nilai signifikan sebesar $0,231 > 0,05$. Tingkat ketepatan dari model prediksi yang terbentuk adalah sebesar 65,4%.

Kata kunci: peringkat obligasi, rasio keuangan, MDA.

THE ABILITY OF FINANSIAL RATIOS TO PREDICT BOND RATING OF COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

By :
Dian Wahyu Kurniawan
NIM. 12808141031

ABSTRACT

This study aimed to examine the ability of financial ratios to predict bond rating. Solvability Ratio with Debt to Equity Ratio (DER) as its proxy. Liquidity ratio with Current Ratio (CR) as its proxy. Profitability with Return On Asset (ROA) as its proxy. Activity Ratio with Total Asset Turnover (TAT) as its proxy. Market Value Ratio with Price Earnings Ratio (PER) as ist proxy.

This study consired the causal assosiative research. The populations in this study are all various bond companies non finance listed on the Indonesia Stock Exchange in periode 2009-2015. While the sample was determined by method of purposive sampling to obtain a sample 23 companies. Types of data used secondary data obtained from the Indonesian Capital Market Directory, www.idx.co.id, and www.pefindo.co.id. The methods of analysis used is Multiple Discriminant Analysis (MDA).

Based of the results of MDA, Solvability did not have an effect on the Bond Rating with significance $0.065 > 0.05$. Liquidity did not have an effect on the Bond Rating with significance $0.147 > 0.05$. Profitability did not have an effect on the Bond Rating with significance $0,401 > 0.05$. Activity had a significant positive effect on the Bond Rating with significance $0.028 < 0.05$. Market Value Ratio did not have an effect on the bond rating with significance $0.231 > 0.05$. The level of accuracy of the prediction model is formed by 65.4%.

Keyword: bond rating, financial ratios, MDA

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, atas berkat dan rahmat-Nya skripsi berjudul “Kemampuan Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” ini dapat diselesaikan dengan lancar. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Manajemen Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Keberhasilan penyusunan skripsi ini tentu tidak lepas dari bantuan, bimbingan dan uluran tangan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini perkenankan penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta atas kesempatan yang diberikan untuk kuliah di UNY.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta atas izinnya untuk melakukan penelitian.
3. Winarno, M.Si., terima kasih telah menjadi pembimbing yang meluangkan waktu dan memberikan ilmu dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi ini.
4. Muniya Alteza, M.Si., penasihat akademik, terima kasih selalu memberikan semangat agar lebih meningkatkan prestasi serta bimbingannya selama ini.
5. Musaroh, M.Si., penguji utama skripsi ini, terimakasih atas waktu dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi.
6. Lina Nur Hidayati, M.M., ketua penguji skripsi ini, terima kasih atas waktu dan bimbingannya dalam penyusunan skripsi.

7. Semua bapak dan ibu dosen Jurusan Manajemen atas ilmu pengetahuan dan waktu yang diberikan.
8. Orangtuaku Bapak Asbudi Priyono dan Ibu Nuraini atas cinta, kasih sayang, dukungan, dan doa tiada henti.
9. Saudaraku kakak Anggraeni Nurmawati, dan kakak Taufiq Hendra Wicaksono atas semangat yang diberikan.
10. Dwi Cahyani sahabat yang telah membantu penelitian dan memberikan dorongan motivasi dalam setiap tahap penulisan.
11. Teman-teman se-angkatan Manajemen A09 2012 khususnya Angga, Basmah, Hira, Ayun, Dewi, Dwiki, Erni, Ikbal, Pungkas, Rizal, Sri, Tanta, Novi dan yang tidak dapat sebutkan satu persatu, terima kasih atas motivasi serta bantuannya.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan penelitian ini masih banyak kekurangan. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua.

Yogyakarta, 08 November 2016

Penulis,



Dian Wahyu Kurniawan

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
MOTTO.....	v
PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
DAFTAR GRAFIK.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Pembatasan Masalah	8
D. Perumusan Masalah.....	9
E. Tujuan Penelitian.....	9
F. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	11
A. Landasan Teori	11
1. Teori Sinyal.....	11
2. Obligasi	12
3. Peringkat Obligasi.....	18
4. Analisis Rasio Keuangan	20
B. Penelitian yang Relevan	24
C. Kerangka Pikir.....	29
D. Paradigma Penelitian.....	33
E. Hipotesis Masalah	34

BAB III METODE PENELITIAN	35
A. Desain Penelitian.....	35
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian	35
C. Populasi dan Sampel Penelitian	38
D. Sumber dan Jenis Data	39
E. Teknik Pengumpulan Data	39
F. Teknik Analisis Data	40
1. Statistik Deskripsi	40
2. Analisis Diskriminan.....	40
G. Kriteria Penerimaan Hipotesis	44
H. Uji Hipotesis.....	44
1. Uji Parsial (Uji Statistik t).....	44
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	46
A. Deskripsi Objek Penelitian	46
1. Deskripsi Umum Penelitian	46
2. Deskripsi Sampel Penelitian	47
B. Analisis Data	49
1. Statistik Deskriptif	49
2. Hasil Pengujian Hipotesis dengan Analisis Diskriminan	53
3. Pembahasan Hipotesis.....	60
C. Interpretasi Hasil	66
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	68
A. Kesimpulan.....	68
B. Keterbatasan	69
C. Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA.....	71
LAMPIRAN.....	74

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1. Simbol dan Makna Peringkat Obligasi	19
Tabel 2. Kategori Peringkat Obligasi	36
Tabel 3. Daftar Sampel Perusahaan <i>Non Investment Grade</i>	48
Tabel 4. Daftar Sampel Perusahaan <i>Investment Grade</i>	48
Tabel 5. Hasil Uji Persamaan Diskriminan Uji Beda Dua Kelompok Perusahaan	54
Tabel 6. Hasil Uji Persamaan Diskriminan	55
Tabel 7. <i>Test Results</i>	55
Tabel 8. Kemampuan prediksi Variabel Independen terhadap peringkat obligasi	56
Tabel 9. Hasil Uji Fungsi Diskriminan	57
Tabel 10. Penentuan <i>Cut-off</i> Pengelompokkan Perusahaan	58
Tabel 11. Hasil Uji Fungsi Diskriminan	59
Tabel 12. Ketepatan Klasifikasi.....	60

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1. Variabel Penelitian	75
Lampiran 2. Daftar Perusahaan Sampel	76
Lampiran 3. <i>Debt to equity ratio</i> Perusahaan <i>Non Investment Grade</i>	77
Lampiran 4. <i>Debt to equity ratio</i> Perusahaan <i>Investment Grade</i>	78
Lampiran 5. <i>Current Ratio</i> Perusahaan <i>Non Investment Grade</i>	79
Lampiran 6. <i>Current Ratio</i> Perusahaan <i>Investment Grade</i>	80
Lampiran 7. <i>Return on Asset</i> Perusahaan <i>Non Investment Grade</i>	81
Lampiran 8. <i>Return on Asset</i> Perusahaan <i>Investment Grade</i>	82
Lampiran 9. <i>Total Asset Turnover</i> Perusahaan <i>Non Investment Grade</i>	83
Lampiran 10. <i>Total Asset Turnover</i> Perusahaan <i>Investment Grade</i>	84
Lampiran 11. <i>Price Earnings Ratio</i> Perusahaan <i>Non Investment Grade</i>	85
Lampiran 12. <i>Price Earnings Ratio</i> Perusahaan <i>Investment Grade</i>	86
Lampiran 13. Hasil Uji Diskriminan.....	87

DAFTAR GRAFIK

Grafik	Halaman
Grafik 1. Uji Statistik Deskriptif <i>Debt to Equity Ratio</i>	49
Grafik 2. Uji Statistik Deskriptif <i>Current Ratio</i>	50
Grafik 3. Uji Statistik Deskriptif <i>Return On Asset</i>	51
Grafik 4. Uji Statistik Deskriptif <i>Total Asset Turnover</i>	52
Grafik 5. Uji Statistik Deskriptif <i>Price Earnings Ratio</i>	53

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang. Pasar modal merupakan perantara antara pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana. Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif, sehingga memberikan peluang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Bagi emiten, pasar modal dapat memberikan tambahan dana untuk melakukan kegiatan operasional. Modal yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu modal utang dan modal ekuitas. Salah satu modal utang yang diperjualbelikan dalam pasar modal adalah obligasi. Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat di pindah tangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Seorang investor hendaknya memerhatikan *default risk* sebelum membeli suatu obligasi, *default risk* sendiri adalah peluang dimana emiten yang akan mengalami kondisi tidak mampu membayar kewajiban keuangannya. Untuk menghindari risiko gagal bayar, maka investor perlu memperhatikan beberapa hal salah satunya informasi mengenai obligasi yang diterbitkan emiten yaitu dengan melihat peringkat obligasi. Berdasarkan informasi dari peringkat

obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi tersebut. Peringkat obligasi sangat penting karena mampu memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan (Altman *and* Nammacher dalam Kezt *and* Maher, 1990).

Secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap mampu melunasi utangnya, sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman umumnya mereka memilih *rating investment grade*. *Non-investment grade* adalah kategori dimana perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor. Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang independen. Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberi informasi dari skala risiko utang, salah satu diantaranya adalah sekuritas obligasi, sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Indonesia memiliki dua lembaga pemeringkat obligasi, yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT Kasnic *Credit Rating* Indonesia.

Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan pertanyaan mengenai peringkat obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat di Indonesia. Pada peringkat obligasi Bank Global pada Juni 2003, peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat PT Kasnic dengan A-, kemudian 8 Desember 2004 PT Kasnic melakukan penurunan peringkat obligasi subordinasi Bank Global dari A- menjadi BBB- dan selanjutnya menurunkan kembali menjadi D (*default*)

pada saat Bank Indonesia membekukan izin Bank Global 13 Desember 2004. Dalam satu tahun PT Kasnic sudah dua kali menurunkan peringkat obligasi Bank Global.

Banyak faktor yang memengaruhi agen pemeringkat dalam melakukan penilaian peringkat obligasi, salah satunya adalah dengan rasio keuangan. Bringham dan Daves (1999), agen pemeringkat suatu obligasi dipengaruhi oleh beberapa kriteria diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, dan *maturity*. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan rasio solvabilitas, rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan *market value ratio* untuk prediksi peringkat obligasi perusahaan. Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau likuidasi (Kasmir, 2009). Rasio solvabilitas diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan semakin besar utang terhadap total ekuitas yang artinya juga menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), sehingga perusahaan juga akan menanggung risiko yang tinggi pula. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan, maka semakin besar risiko kegagalan perusahaan dan semakin rendah rasio solvabilitas akan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendeknya (Kasmir, 2009). Rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (rasio lancar). *Current ratio* digunakan karena merupakan indikator untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivasnya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan. Kemampuan perusahaan membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo mengindikasikan kemampuan dalam membayar utang-utangnya. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Rasio profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA). Rasio profitabilitas menggambarkan seberapa efektif perusahaan beroperasi, sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. (Brotman dan Bouzinta dalam Burton, Adam & Hardwick 1998) Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan semakin rendah risiko gagal bayar dan semakin baik peringkat obligasi yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode (Kasmir, 2009). Rasio aktivitas diukur dengan *Total Assets Turnover* (TAT). Apabila aktivitas perusahaan tinggi, maka kemungkinan besar obligasi perusahaan masuk dalam

investment grade, karena dengan penjualan yang tinggi perusahaan akan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Dengan laba yang tinggi perusahaan mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor. Pembayaran deviden (yang tinggi) dan bunga yang tepat pada waktunya, memberikan daya tarik investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan. Semakin tinggi rasio aktivitas, maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut.

Market value ratio adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. *Market value ratio* dihitung dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER merefleksikan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan. PER merupakan fungsi dari pendapatan yang diharapkan dimasa depan. Menurut Annas (2015) PER yang tinggi mengindikasikan harga saham yang bagus dan investor akan lebih melirik menanamkan modal ke lembar saham daripada ke obligasi dan pasar akan menanggapi bahwa obligasi tersebut berisiko tinggi dan berating rendah. Semakin tinggi nilai PER, maka akan semakin rendah peringkat obligasi perusahaan.

Foster (1986) mengungkapkan faktor yang dapat dipertimbangkan agen pemeringkat dalam menentukan peringkat suatu obligasi diantaranya adalah berbagai rasio keuangan, provisi *indentiture agreements*, perlindungan terhadap aset yang ada dan kualitas manajemen. Tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat tentang bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai peringkat obligasi menggunakan rasio-

rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *undervalued or overvalued* suatu sekuritas (Kapln dan Urwitz, 1979 dalam Raharja dan Sari, 2008).

Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi menyebabkan belum banyak penelitian tentang prediksi peringkat obligasi. Wansley *et al.* (1992, dalam Setyapurnama dan Norpratiwi) menyatakan bahwa sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan. Tidak tersedianya informasi tersebut membuat pasar obligasi menjadi tidak semeriah pasar saham.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi perusahaan telah banyak dilakukan namun terdapat ketidakkonsistenan atas hasil penelitian. Penelitian Sari (2007) menunjukkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Prihatingsih (2009) serta Alfiani (2013) menunjukkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, sedangkan penelitian Purwaningsih

(2008) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Prihatiningsih (2009) serta Magreta dan Nurmayanti (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, sedangkan penelitian Almilia dan Devi (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Penelitian Purwaningsih (2008) menunjukkan bahwa aktivitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, sedangkan penelitian Yuliana (2011) menunjukkan bahwa aktivitas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Penelitian Setiawati (2010) dan Yuliana (2011) menunjukkan bahwa *market value ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan. Ketidakkonsistensian hasil penelitian di atas menjadi latar belakang untuk dilakukannya kembali penelitian mengenai pengaruh rasio solvabilitas, likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan *market value ratio* terhadap peringkat obligasi di perusahaan non jasa keuangan.

Pada tahun 2008 terjadi krisis global yang berakibat pada penutupan kantor cabang *Moody's* di Indonesia (Kasnic) pada tahun 2009, sehingga dilakukan penarikan secara nasional peringkat obligasi agen Kasnic. Raharja dan Sari (2008) pernah melakukan penelitian kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi pada agen pemeringkat Kasnic. Berdasarkan penelitian-penelitian di atas, maka peneliti ingin menguji kembali kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi agar dapat diperoleh

informasi mengenai rasio keuangan dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi yang lebih tepat dengan menggunakan data laporan keuangan terbaru tahun 2009-2015 perusahaan non jasa keuangan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka penelitian ini mengambil judul “**Kemampuan Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Terdaftar di BEI**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, dapat diidentifikasi permasalahan dalam penelitian ini :

1. Adanya berbagai faktor yang memengaruhi peringkat obligasi yang menyulitkan investor dalam mengidentifikasi rasio keuangan yang paling berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Adanya beberapa kejadian yang menimbulkan pertanyaan terkait peringkat obligasi yang dilakukan agen pemeringkat Indonesia.
3. Adanya hasil penelitian terdahulu tentang kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi yang belum konsisten.

C. Pembatasan Masalah

Faktor-faktor yang memengaruhi peringkat obligasi sangat kompleks. Penelitian ini membatasi pada kemampuan rasio keuangan yaitu Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), Aktivitas diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT), dan

Market Value Ratio diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) dalam memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Non Jasa Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan batasan masalah dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap peringkat obligasi?
2. Bagaimana pengaruh rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap peringkat obligasi?
3. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) terhadap peringkat obligasi?
4. Bagaimana pengaruh rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT) terhadap peringkat obligasi?
5. Bagaimana pengaruh *market value ratio* yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap peringkat obligasi?
6. Bagaimana kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi?

E. Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui bagaimana pengaruh rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap peringkat obligasi.

2. Mengetahui bagaimana pengaruh rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap peringkat obligasi.
3. Mengetahui bagaimana pengaruh rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) terhadap peringkat obligasi.
4. Mengetahui bagaimana pengaruh rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT) terhadap peringkat obligasi.
5. Mengetahui bagaimana pengaruh *Market Value Ratio* yang diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap peringkat obligasi.
6. Mengetahui bagaimana pengaruh kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga menjadi bahan pertimbangan dalam pembelian obligasi.

2. Bagi akademisi

Diharapkan hasil penelitian ini mampu memberikan sumbangan pemikiran dan dapat menambah bukti yang mampu menjelaskan secara baik kemampuan rasio keuangan untuk memprediksi peringkat obligasi.

3. Bagi praktik

Penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam perluasan yang sejenis dan dapat dijadikan sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal menunjukkan adanya hubungan asimetri antara manajemen dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan (Raharja dan Sari, 2008). Asimetri informasi terjadi dikarenakan salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lain. Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil, sehingga tidak memengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sartono, 2001). Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut

lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi berupa pemberian peringkat obligasi yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

2. Obligasi

Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Jadi surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

Menurut Warsono (1997, dalam Andry, 2005), emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu alternatif pendanaan selain pinjaman ataupun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan emiten menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok

utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan.

a. Karakteristik Obligasi

Keown (2008), ketika perusahaan atau institusi non-laba membutuhkan pendaan, salah satu sumbernya adalah obligasi. Berikut ini adalah karakteristik utama obligasi tersebut :

1) Nilai Nominal

Nilai nominal obligasi adalah nilai yang tertera pada lembar obligasi yang akan dikembalikan kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo.

2) Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai sekarang arus kas masa depan yang diharapkan dari aktiva. Ini merupakan jumlah yang dianggap investor sebagai nilai yang wajar pada jumlah, waktu, dan risiko arus kas mendatang.

3) Suku Bunga Kupon

Suku bunga kupon obligasi menunjukkan besarnya presentase bunga terhadap nilai nominal obligasi yang akan dibayar setiap tahun.

4) Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi mencakup suatu penilaian tentang potensi risiko masa depan dari obligasi, meskipun hal ini berhubungan dengan ekspektasi beberapa faktor historis tampaknya memainkan

peran penting kepada para investor. Peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh :

- a) Proporsi modal terhadap hutang perusahaan.
- b) Tingkat profitabilitas perusahaan.
- c) Tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan.
- d) Besar kecilnya perusahaan.
- e) Sedikit penggunaan hutang.

5) Tanggal Jatuh Tempo

Tanggal jatuh tempo merupakan lama waktu sampai penerbitan obligasi mengembalikan nilai nominal kepada pemegang obligasi dan mengakhiri obligasi itu.

6) Surat Perjanjian Penerbit dan Perwalian Obligasi

Surat perjanjian merupakan persetujuan legal atau kontrak antara perusahaan dalam mengeluarkan obligasi dan badan perwalian obligasi yang menghadirkan pemegang obligasi.

7) Tingkat Penghasilan Lancar

Tingkat penghasilan lancar obligasi mengacu pada perbandingan pembayaran bunga tahunan terhadap harga obligasi di pasar.

b. Jenis-jenis Obligasi

Rivai (2013) selain kinerja suatu obligasi informasi mengenai berbagai jenis obligasi juga harus didapatkan secara mendetail.

Obligasi sendiri terdiri dari berbagai macam klasifikasi adalah :

1) Obligasi Berdasarkan Penerbitnya

a) Obligasi Pemerintah (*Government Bond*)

Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional. Jaminan yang diberikan berupa alokasi pendapatan pemerintah didapatkan dari pajak atau penerimaan negara lainnya.

b) Obligasi Instansi (*Municipal Bond*)

Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah daerah dalam rangka mengembangkan proyek fasilitas umum di wilayah daerah tersebut.

c) Obligasi Perusahaan (*Corporate Bond*)

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan swasta/komersial bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnisnya. Manfaat dana bisa digunakan sebagai ekspansi bisnis atau pembayaran hutang.

2) Obligasi Berdasarkan Suku Bunga

a) Obligasi Suku Bunga Tetap (*Fixed Rate Bond*)

Maksud dari obligasi dengan suku bunga tetap adalah bahwa investor akan mendapatkan keuntungan atas obligasinya dalam jumlah yang pasti (*Fixed*) pada waktu yang telah ditetapkan, misalnya setiap tiga bulan, enam bulan, atau satu tahun.

b) Obligasi Suku Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Obligasi suku bunga mengambang ini berdasarkan tingkat suku bunga variabel yang tingkat penyesuaian bunganya dilakukan secara berkala. Obligasi tersebut diperhitungkan atas dasar rata-rata bunga deposito dari beberapa bank ditambah nilai premi tertentu.

c) Obligasi Suku Bunga Campuran (*Mixed Rate Bond*)

Obligasi suku bunga campuran merupakan kombinasi dari suku bunga tetap dan suku bunga mengambang, jenis obligasi ini memberikan keuntungan bagi investor yang sifatnya konservatif. Perhitungannya adalah pembagian antara jumlah suku bunga tetap ditambah rata-rata suku bunga mengambang dibagi dua.

d) Obligasi Kupon Nol (*Zero Coupon Bond*)

Obligasi tanpa bunga ini memberikan keuntungan kepada investor berupa selisih potongan nilai prinsipal dan nilai investasi. Penerbitan obligasi kupon nol ini tidak membayar bunga berkala kepada pemegang obligasi.

3) Obligasi Berdasarkan Pelunasan

a) Obligasi Berseri (*Serial Bond*)

Metode pelunasan obligasi ini dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi.

b) Obligasi yang Dilunasi Sebelum Jatuh Tempo (*Collable Bond*)

Obligasi ini diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli kembali/menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo. Apabila hendak melunasi sebelum masa jatuh tempo, biasanya pihak penerbit memberikan premi insentif kepada pemegang obligasi.

c) Obligasi Put (*Putable Bond*)

Obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh. Obligasi ini memiliki *option* yang menguntungkan investor, sehingga pihak investor akan rela membeli obligasi tersebut walaupun dengan *yield* yang relatif kecil.

d) Obligasi Konservasi (*Convertible Bond*)

Obligasi ini dapat ditukarkan dengan saham emiten pada perhitungan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Pelunasan seperti ini akan memberikan insentif kepada investor obligasi yang menginginkan pendapatan tinggi dari saham ditambah nilai apresiasi yang lebih dibandingkan yang ditawarkan obligasi biasa.

e) Obligasi Tanpa Jatuh Tempo (*Perpetual Bond*)

Obligasi ini tidak memiliki waktu jatuh tempo, tidak dapat ditebus, serta mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap .

f) *Exchangeable Bond*

Exchangeable Bond yaitu obligasi dimana prinsipal dibayar dengan menggunakan saham perusahaan lain. Pada dasarnya *exchangeable bond* hampir sama dengan *convertible bond*.

3. Peringkat Obligasi

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) dalam surat hutang atau obligasi dikenal istilah peringkat obligasi yaitu tingkat yang menggambarkan kemampuan membayar perusahaan penerbit obligasi. Menurut Estiyanti dan Yasa (2012) peringkat obligasi merupakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui kondisi obligasi dan mengetahui posisi kinerjanya dibandingkan dengan perusahaan lain. Jika perusahaan mendapatkan peringkat obligasi yang baik, maka dapat dimanfaatkan sebagai sarana promosi dan meningkatkan kepercayaan investor. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutang obligasi dengan baik, maka investor yang berinvestasi pada obligasi perusahaan semakin banyak dan sumber dana yang diperoleh juga semakin besar.

Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) peringkat obligasi diperbaharui secara regular untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat obligasi memiliki

pengaruh signifikan pada aktivitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depan perusahaan. Investor dapat menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi perusahaan.

Salah satu lembaga pemeringkat yang ada di Indonesia dan telah mendapat izin usaha sebagai lembaga pemeringkat dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan untuk melakukan evaluasi dan analisis obligasi yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PT PEFINDO).

Tabel 1. Simbol dan Makna Peringkat Obligasi

Simbol	Arti
AAA	Efek hutang yang peringkatnya paling tinggi dan berisiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang relatif superior dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjiannya.
AA	Efek hutang yang memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang relatif sangat kuat untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian dibanding dengan entitas Indonesia lainnya dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek hutang yang berisiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek hutang yang berisiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang relatif memadai dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangannya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek hutang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang relatif agak lemah dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek hutang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya.
C	Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangannya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek hutang yang macet atau emitenya sudah berhenti berusaha.

Sumber. PT PEFINDO

Menurut Andry (2005) peringkat obligasi berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Menurut Yasa (2010) perusahaan yang akan mengeluarkan obligasi harus memenuhi ketentuan dari pemerintah yaitu minimal hasil pemeringkatan dari lembaga pemeringkat obligasi yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan adalah sekurang-kurangnya BBB (*investment grade*). Apabila perusahaan mendapat peringkat lebih rendah dari ketentuan tersebut, hal itu merupakan pengorbanan yang mahal bagi perusahaan karena mempunyai konsekuensi negatif seperti menurunnya reputasi perusahaan, penurunan harga saham di bursa efek dan berkurangnya kepercayaan kreditur. Pemeringkatan antara perusahaan satu dan lainnya tidak dilakukan serentak seluruh perusahaan melainkan secara terpisah sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati masing-masing perusahaan dengan lembaga pemeringkat. Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) semakin tinggi peringkat obligasi semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko gagal bayar.

4. Analisis Rasio Keuangan

1) Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan

dibandingkan dengan aktiva. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2009).

Kasmir (2009), menyatakan bahwa terdapat beberapa jenis rasio solvabilitas yang sering digunakan perusahaan. Adapun jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas antara lain (1) *Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)*, (2) *Debt to Equity Ratio (DER)*, (3) *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDE)*, (4) Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga (*Times-Interest-Earned/TIE*), (5) *Fixed Charge Coverage Ratio*.

Dalam penelitian ini rasio solvabilitas diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

2) Rasio Likuiditas

Menurut Almilia dan Devi (2007) perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aset lancar lebih besar daripada kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan pelunasan kewajiban jangka pendek perusahaan secara tidak langsung berpengaruh pada kewajiban jangka panjang (hutang obligasi) yang baik. Menurut Burton *et al.* (2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012)

tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin baik peringkat obligasi.

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR). Karena *current ratio* merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktifanya dapat diubah menjadi kas dengan cepat untuk melunasi utang perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

3) Rasio Profitabilitas

Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset maupun modal saham sendiri. Menurut Eduardus Tandelilin (1991) dalam Almilia dan Devi (2007) para analis tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan.

Menurut Purwaningsih (2008) tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang termasuk hutang obligasi. Oleh karena itu semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar, sehingga mengakibatkan peringkat obligasi semakin baik. Menurut Yuliana (2011) semakin tinggi profitabilitas artinya perusahaan

semakin efisien untuk memperoleh laba dengan perputaran total aset yang dimilikinya dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik serta melunasi pokok hutang obligasi, sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan perputaran aktiva yang dimilikinya.

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

4) Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode (Kasmir, 2009). Semakin tinggi rasio aktivitas, maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan.

Menurut Kasmir (2009) ada beberapa jenis-jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio aktivitas, yaitu : (1) perputaran total aset (*Total Assets Turnover*), (2) perputaran aset tetap (*fixed assets turnover ratio*), (3) perputaran persediaan, (4) rata-rata umur piutang. Dalam penelitian ini rasio aktivitas diukur dengan menggunakan *Total Assets Turnover* (TAT), karena TAT menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset dan nantinya juga

akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan pada suatu periode tertentu.

$$Total Assets Turnover = \frac{Sales}{Total Assets}$$

5) *Market Value Ratio*

Market value ratio adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. *Market value ratio* yang terdiri dari 3 macam rasio yaitu *price earnings ratio*, *price/cash flow ratio* dan *price to book value ratio*. *Price earnings ratio* adalah rasio yang membandingkan antara harga saham (yang diperoleh dari pasar modal) dan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan (disajikan dalam laporan keuangan).

Dalam penelitian ini *Market value ratio* dihitung dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER merefleksikan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan. PER merupakan fungsi dari pendapatan yang diharapkan dimasa depan perusahaan. Perusahaan diharapkan akan tumbuh tinggi, sehingga dapat meningkatkan pendapatan yang diperoleh dimasa depan.

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian yang telah ada memperlihatkan berbagai kemampuan rasio keuangan sebagai alat prediksi yang cukup memadai. Di dalam penelitian-penelitian tersebut, penelitian statistik yang dihubungkan dengan berbagai

fenomena ekonomi digunakan untuk mengukur kemampuan prediksi rasio keuangan, antara lain: kebangkrutan (Altman, 1968), kegagalan (Beaver, 1966), penentuan kredit jangka panjang (Horrigan, 1966), dan *return* saham (OU & Penman, 1989).

Berbagai penelitian yang meneliti rasio keuangan sebagai prediktor peringkat obligasi telah berhasil ditemukan. Namun penelitian serupa dengan mengambil pasar modal Indonesia sebagai observasi masih sangat langka dan hasil yang ditunjukkan oleh penelitian-penelitian tersebut beragam.

Horrigan (1966) merupakan peneliti pertama yang menguji kemampuan prediksi data akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Horrigan menggunakan regresi dengan memberi kode variabel dependen, yaitu peringkat obligasi dengan 9 skala poin. Angka 9 untuk peringkat tertinggi (*Moody's* Aaa dan S&P's AAA) dan angka 1 untuk peringkat terendah (C). Dengan menggunakan sampel 70 peringkat *Moody's* dan 60 peringkat S&P's tahun 1961-1964, peneliti berhasil membuktikan bahwa data akuntansi dan rasio keuangan berguna untuk penentuan peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 58% prediksi mendekati peringkat *Moody's* dan 52% mendekati peringkat S&P's. Model terbaik yang ditemukan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah TA, *long term solvency ratio*., *long term capital-turnover ratio*, *profit margin ratio (net operating profit/sales dan sales/net worth ratio)*, dan *dummy legal status* variabel yang berupa variabel subordinat yang dapat memprediksi peringkat obligasi.

Sari (2004) melakukan penelitian yang membandingkan ketepatan penentuan peringkat obligasi dengan menggunakan rasio keuangan (*leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, aktivitas/produktivitas) antara model yang diajukan dan penentuan peringkat yang dilakukan PEFINDO. Dengan menggunakan sampel dari 36 perusahaan non-keuangan dari tahun 2000-2002 diperoleh sebanyak 168 observasi. Sari memasukkan peringkat obligasi ke dalam tiga kelompok, yaitu *investment* (AAA, AA, A), *speculative* (BBB, BB, B) dan *default* (CCC, D). Hasilnya, kelima rasio tersebut memiliki kemampuan membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi. Ketepatan model yang diajukan peneliti lebih besar (69,6%) daripada PEFINDO (56,5%).

Almilia dan Devi (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan, *size*, profitabilitas, likuiditas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian terhadap 119 perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur yang menerbitkan obligasi dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta diperingkatkan oleh PT PEFINDO atau PT *Kasnic Credit Rating* Indonesia selama tahun 2001-2005 menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, sedangkan pertumbuhan, *size*, profitabilitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Sari (2008), kembali menguji rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi. Dengan menggunakan sampel 13 perusahaan yang oligasinya dinilai oleh PT Kasnic pada tahun 2004-2005,

diperoleh sebanyak 52 observasi. Didapat lima rasio keuangan yang secara signifikan dapat membedakan perusahaan *investment grade* dan *non-investment grade*. Lima rasio keuangan tersebut adalah LEVLTTLTA, LIKCAICL, SOLCFPTL, PROFOIS, dan PRODSFA. Dengan tingkat ketepatan dalam memprediksi peringkat obligasi dengan dua kategori sebesar 96,2%.

Purwaningsih (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage*, *liquidity*, *solvability*, *profitability* dan *productivity* terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian terhadap 95 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2000-2006 menunjukkan bahwa *leverage*, *solvability* dan *productivity* memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan *liquidity*, *solvability*, *profitability* dan *productivity* auditor tidak memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Magreta dan Nurmayanti (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh *size*, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian terhadap 80 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2005-2008 menunjukkan bahwa profitabilitas, produktivitas dan jaminan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan *size*,

likuiditas, *leverage*, umur obligasi dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Yuliana *et al.* (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *profitability*, *activity*, *market value ratio*, umur obligasi, jaminan dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian terhadap 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan obligasi yang diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2009-2010 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, *profitability*, jaminan dan reputasi auditor memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan, sedangkan *leverage*, *activity*, *market value ratio* dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Kilapong dan Setiawati (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *financial leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, produktivitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian terhadap perusahaan non perbankan dan lembaga keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diperingkatkan oleh PT PEFINDO selama tahun 2006-2010 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan produktivitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan sedangkan *financial leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

C. Kerangka Pikir

Obligasi diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah (*emiten*) sebagai surat tanda kontrak hutang jangka panjang kepada pembeli atau pemilik obligasi (investor). Seorang investor yang akan membeli obligasi harus memerhatikan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi ini dilakukan oleh perusahaan pemeringkat yang ada di Indonesia yaitu PT. PEFINDO.

Teori sinyal menjelaskan mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal disebabkan adanya asimetris informasi. Laporan keuangan dianggap lebih menggambarkan kondisi keuangan perusahaan.

1. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio solvabilitas menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Prihatiningsih (2009) dan Alfiani (2013) menemukan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Semakin besar rasio solvabilitas perusahaan semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Menurut Ang (1997) dalam Faisal (2014) semakin tinggi nilai DER menunjukkan semakin besar utang terhadap total ekuitas, Artinya juga menunjukkan ketergantungan

perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), sehingga perusahaan juga akan menanggung risiko yang tinggi pula.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H_1 = Rasio Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi

2. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut. Kepemilikan aset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar akan menyebabkan perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada investor tepat waktu. Perusahaan yang mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya dengan lancar akan berpengaruh terhadap pelunasan kewajiban jangka panjangnya. Aset lancar yang lebih tinggi dari utang lancar, perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek kepada investor tepat pada waktunya. Burton *et al.* (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan, sehingga secara keuangan akan memengaruhi prediksi peringkat obligasi. Kondisi tersebut akan memudahkan perusahaan untuk menarik investor. Almilia dan Devi (2007) menyatakan rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sehingga tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan yang secara finansial akan memengaruhi peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₂ : Rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

3. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Apabila profitabilitas tinggi, maka obligasi tersebut kemungkinan akan masuk pada *investment grade*, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien. Hal ini sesuai dengan pernyataan Brotman (1989) dan Boustita & Young, Adam and Hardwick (1998) dalam Raharja dan Sari (2008) apabila semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Profitabilitas yang tinggi kemungkinan perusahaan untuk tetap bertahan tinggi, hal tersebut mengindikasikan perusahaan dapat memberikan rasa aman baik kepada pemilik, investor maupun karyawan, sehingga pada gilirannya kreditur akan memberikan kreditnya. Magreta dan Nurmayanti (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₃ : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

4. Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi

Rasio aktivitas merupakan alat untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber dana yang dimilikinya. Perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi cenderung akan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih dibandingkan perusahaan dengan tingkat aktivitas yang rendah, sehingga perusahaan dengan tingkat aktivitas yang tinggi mampu memenuhi kewajibannya dengan baik hal ini dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan. Selain itu dengan mampu memenuhi kewajibannya juga akan memberikan daya tarik kepada investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan. Semakin tinggi rasio aktivitas yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TAT), maka semakin efektif penggunaan seluruh aktiva dalam menghasilkan pendapatan. Menurut Alfiani (2013) *Total Assets Turnover* (TAT) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produktivitas aset yang nantinya juga akan berpengaruh terhadap penjualan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Menurut Horrigan (1966 dalam Purwaningsih, 2008) *activity* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₄ : Rasio Aktivitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi

5. Pengaruh *Market Value Ratio* terhadap Peringkat Obligasi

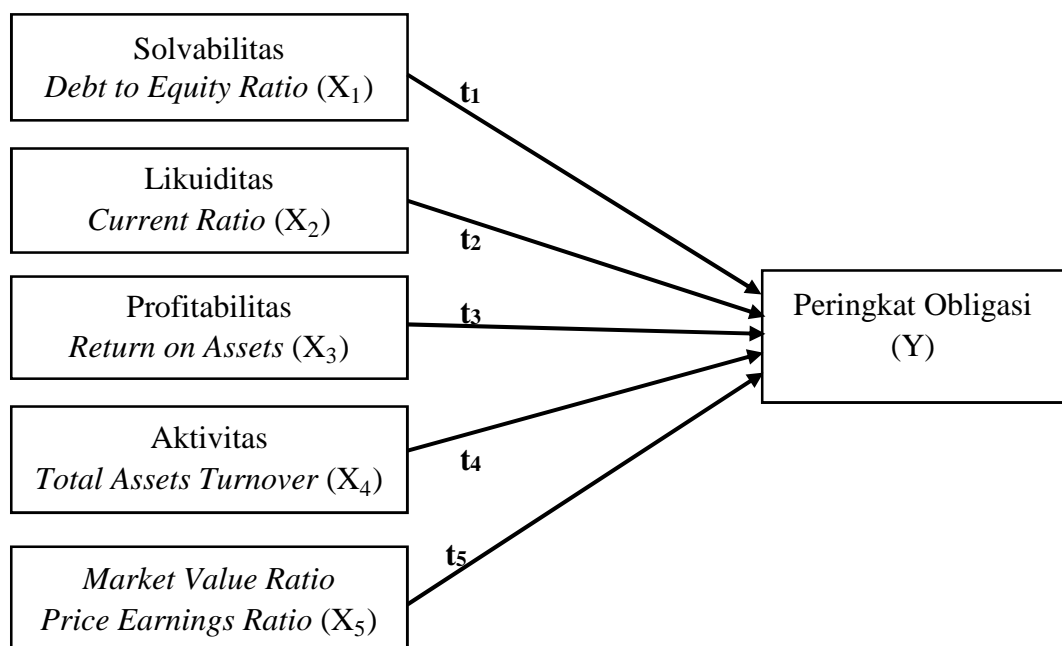
Market value ratio adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. *Price Earnings Ratio* (PER) merefleksikan ekspektasi

investor mengenai kinerja masa depan perusahaan. PER merupakan fungsi pendapatan yang diharapkan dimasa depan perusahaan. Perusahaan diharapkan akan tumbuh tinggi, sehingga dapat meningkatkan pendapatan yang diperoleh dimasa depan. Menurut Annas (2015) PER yang tinggi mengindikasikan harga saham yang bagus dan investor akan lebih melirik menanamkan modalnya ke lembar saham dan tidak terlalu menghiraukan obligasi, sehingga obligasi sepi peminat dan pasar mengartikan obligasi tersebut tidak laku karena berisiko tinggi dan berating rendah. Yuliana (2011) menyatakan *market value ratio* yang diproksikan dengan PER berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H_5 : *Market Value Ratio* berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

Keterangan :

Y = Variabel Dependen Peringkat Obligasi

X₁ = Variabel Independen Solvabilitas diproksikan dengan DER

X₂ = Variabel Independen Likuiditas diproksikan dengan CR

X₃ = Variabel Independen Profitabilitas diproksikan dengan ROA

X₄ = Variabel Independen Aktivitas diproksikan dengan TAT

X₅ = Variabel Independen *Market Value Ratio* diproksikan dengan PER

t₁, t₂, t₃, t₄, t₅ = Uji t hitung (pengujian parsial)

E. Hipotesis Masalah

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan untuk mengetahui kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi dinyatakan dalam hipotesis alternatif (H_a) sebagai berikut:

H_{a1}: Rasio Solvabilitas yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi

H_{a2}: Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan CR berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi

H_{a3}: Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi

H_{a4}: Rasio Aktivitas yang diproksikan dengan TAT berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi

H_{a5}: *Market Value Ratio* yang diproksikan dengan PER berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi

H_{a6}: Variabel Solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*, aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover*, dan *market value ratio* yang diproksikan dengan *price earnings ratio* mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausal dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian asosiatif kausal merupakan penelitian yang mencari hubungan sebab akibat, yaitu pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) (Sugiyono, 2015). Variabel bebas atau independen yaitu Rasio Solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (X₁), Rasio Likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* (X₂), dan Rasio Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return on Assets* (X₃), Rasio Aktivitas yang diukur dengan menggunakan *Total Assets Turnover*, *Market Value Ratio* yang diukur menggunakan *Price Earnings Ratio*, sedangkan untuk variabel dependen yaitu Peringkat Obligasi (Y).

B. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Berdasarkan pokok masalah dan hipotesis yang diuji maka variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah :

1. Peringkat Obligasi

Peringkat Obligasi dalam penelitian ini merupakan variabel dependen. Peringkat obligasi tersebut secara umum terbagi menjadi dua peringkat yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, D). Pengukuran variabel ini dilakukan dengan memberi nilai pada masing-masing peringkat dengan mengacu pada penelitian terdahulu serta disesuaikan dengan kategori peringkat obligasi yang dikeluarkan

oleh PT PEFINDO. Pada peringkat dari AA sampai B dimodifikasi menggunakan notasi plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam kategori peringkat obligasi.

Tabel 2. Kategori Peringkat Obligasi

Simbol	<i>Rating Level</i>	Kategori Peringkat Variabel <i>Dummy</i>
D	<i>Non-Investment grade</i>	0
CCC	<i>Non-Investment grade</i>	0
B	<i>Non-Investment grade</i>	0
BB	<i>Non-Investment grade</i>	0
BBB	<i>Investment grade</i>	1
A	<i>Investment grade</i>	1
AA	<i>Investment grade</i>	1
AAA	<i>Investment grade</i>	1

2. Rasio Solvabilitas

Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan membayar semua kewajiban atau utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang yang telah jatuh tempo. Aspek solvabilitas dari rasio keuangan dapat diukur dengan formulasi :

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

3. Rasio Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Makin tinggi tingkat rasio likuiditas suatu perusahaan, maka makin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas dapat menjadi salah satu

faktor penting dalam peringkat obligasi. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin baik kemungkinan peringkat perusahaan tersebut. Aspek profitabilitas dari rasio keuangan dapat diukur dengan formulasi :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar atau *default*, dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Aspek profitabilitas dari rasio keuangan ini dapat diukur dengan formulasi :

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

5. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode (Kasmir, 2009). Aspek aktivitas dari rasio keuangan dapat diukur dengan formulasi :

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

6. *Market Value Ratio*

Market value ratio adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. *Price earnings ratio* adalah rasio yang membandingkan antara harga saham (yang diperoleh dari pasar modal) dan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan (disajikan dalam laporan keuangan). Dalam penelitian ini *Market value ratio* dihitung dengan *Price Earnings Ratio* (PER). Aspek *Market Value Ratio* dari rasio keuangan dapat diukur dengan formulasi :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

C. **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan non-keuangan yang obligasinya terdaftar pada agen pemeringkat PT PEFINDO dan perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2015. Data yang digunakan berupa rasio keuangan dari neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode penyampelan bersasaran (*purposive sampling*), sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang tidak termasuk dalam industri perbankan, keuangan, dan asuransi.
2. Obligasi yang terdaftar dalam peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO selama kurun waktu pengamatan.

3. Peringkat obligasi perusahaan non jasa keuangan tersebut dipublikasikan oleh PT. PEFINDO pada periode 1 Januari 2009 sampai dengan 31 Desember 2015 dan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap.
4. Penelitian dengan model respon dikotomis memerlukan sampel pembanding (*comparison frms*) dimana dalam penelitian ini sampel pembandingnya adalah perusahaan *non investment grade* dan *investment grade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode yang sama dan berasal dari industri yang sama.
5. Tahun prediksi peringkat obligasi adalah tahun dimana peringkat obligasi tersebut dipublikasikan oleh PT. PEFINDO.
6. Periode yang digunakan untuk mempredisi adalah selama dua tahun sebelum tahun prediksi peringkat obligasi.
7. Satu perusahaan diambil satu jenis obligasi sebagai sampel.

D. Sumber dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu database Bursa Efek Indonesia yang tersedia secara *online* pada situs www.idx.co.id; dan juga database peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat PT PEFINDO.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan data antara lain dari PT. Bursa Efek Indonesia, jurnal-jurnal, artikel, tulisan-tulisan ilmiah dan catatan lain dari media cetak maupun elektronik.

F. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskripsi

Statistik deskripsi dilakukan untuk mengetahui nilai *mean*, minimum, maksimum, dan standar deviasi masing-masing variabel independen. *Mean* digunakan untuk mengetahui rata-rata variabel yang dianalisis. Maksimum digunakan untuk menghitung jumlah atribut paling banyak yang diungkapkan.

2. Analisis Diskriminan

Hipotesis pada penelitian ini merupakan pengujian terhadap variabel-variabel rasio keuangan (solvabilitas, likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan *market value ratio*) yang mempunyai kemampuan dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi. Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan MDA (*Multilple Diskriminant Analysis*). Analisis diskriminan merupakan bentuk regresi dengan variabel terikat berbentuk non-metrik atau kategori. Analisis diskriminan mempunyai asumsi bahwa data berdistribusi normal dan matrik kovarian kedua kelompok perusahaan sama. Asumsi ini penting untuk menguji signifikansi dari variabel diskriminator dan fungsi diskriminan. Jika data tidak berdistribusi normal, maka secara teori uji signifikansi menjadi tidak valid. Dalam penelitian ini pengujian asumsi klasik tidak dilakukan dengan alasan alat uji statistik yang digunakan bukan merupakan model regresi linear (Ghozali : 2011) Dengan menggunakan MDA, variabel independen akan diuji dan diseleksi dengan metode *stepwise*, sehingga diperoleh model prediksi yang paling

tepat untuk memprediksi peringkat obligasi. Variabel independen yang masuk ke dalam seleksi SPSS akan menjadi persamaan fungsi diskriminan sebagai model prediksi yang terbentuk.

Menurut Kuncoro (2007), analisis diskriminan secara luas dipergunakan untuk mencapai dua tujuan, yaitu diskriminasi dan klasifikasi. Perbedaan grup dicapai dengan fungsi diskriminan, sementara prediksi individu dilakukan dengan pedoman klasifikasi. Dengan kata lain, analisis diskriminan merupakan teknik statistik untuk mengklasifikasikan individu/objek ke dalam grup terpisah berdasarkan sejumlah variabel bebas. Tujuan utamanya adalah menemukan kombinasi linear dari sejumlah variabel bebas yang meminimalkan probabilitas klasifikasi individu/objek ke dalam masing-masing grup.

Fungsi diskriminan dapat dihitung nilai optimum *cutting score* (Z_{cu}) dari rata Z_{score} setiap kategori, sehingga obligasi suatu perusahaan dapat diprediksi secara tepat. Hasil dari fungsi diskriminan (Z_{score}) akan dibandingkan dengan nilai Z_{cu} yang telah terbentuk. Apabila nilai $Z_{score} < Z_{cu}$, maka perusahaan akan dikategorikan ke dalam perusahaan *non-investment grade*, dan apabila $Z_{score} > Z_{cu}$, maka perusahaan dikategorikan ke dalam perusahaan *investment grade*. Berdasarkan model fungsi prediksi yang terbentuk oleh program SPSS akan dapat diketahui tingkat ketepatan model prediksi tersebut.

Langkah-langkah dalam melakukan analisis diskriminan menurut Supranto (2004) yaitu :

a. Merumuskan masalah

- 1) Memasukkan objek kedalam kategori
- 2) Menentukan variabel bebas dan terikat

b. Membuat perkiraan koefisien diskriminan

Terdapat dua metode yaitu *simultaneous method* (variabel independen yang ada dipertimbangkan secara bersama) dan *stepwise method* (menyeleksi otomatis untuk memilih variabel terbaik).

c. Mengestimasi koefisien fungsi diskriminan

d. Melakukan uji signifikan

Penentuan signifikansi statistik meliputi pengujian hipotesis 0 (H_0), bahwa rata-rata fungsi diskriminan di semua kelompok sama besarnya. Apabila hipotesis 0 ditolak, maka berarti hasil analisis diskriminan memang berbeda. Jadi dapat dikatakan bahwa fungsi diskriminan yang dibentuk benar-benar dapat membedakan kelompok satu dengan kelompok lainnya. Pengujian signifikansi dapat juga dilakukan dengan melihat nilai *Wilks' Lambda* atau *F test*. Dengan ketentuan:

1) Angka *Wilks' Lambda*

Jika angka *wilks' lambda* berkisar 0 sampai 1 dengan semakin mendekati 0 maka data tiap grup semakin berbeda, sedangkan semakin mendekati 1 data tiap grup cenderung sama.

2) *F test*

Jika $\text{sig} > 0.05$ berarti tidak ada perbedaan antar grup

Jika $\text{sig} < 0.05$ maka ada perbedaan antar grup

e. Melakukan uji ketepatan fungsi diskriminan

f. Menginterpretasikan koefisien fungsi diskriminan

1) Menghitung nilai diskriminan

Adapun fungsi diskriminan yang digunakan untuk menyelesaikan persoalan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Z_{\text{score}} = \alpha + W_1 X_1 + W_2 X_2 + W_3 X_3 + \dots + W_n X_n$$

Notasi :

Z_{score} : *Discriminant Score*

: Konstanta

W_n : *Discriminant weight for independent variable n*

$X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$: Rasio-rasio keuangan

2) Menentukan titik cut off

$$Z_{\text{CE}} = \frac{N_A Z_A + N_B Z_B}{N_A + N_B}$$

Keterangan :

Z_{CE} = nilai kritis

Z_A = rata-rata perusahaan *investment grade*

Z_B = rata-rata perusahaan *non investment grade*

N_A = jumlah perusahaan *investment grade*

N_B = jumlah perusahaan *non investment grade*

g. Uji validitas analisis diskriminan

Setelah fungsi diskriminan dibuat kemudian klasifikasi dilakukan selanjutnya akan dilihat seberapa jauh klasifikasi tersebut sudah tepat, atau berapa persen terjadi ketidaktepatan klasifikasi pada proses

klasifikasi tersebut. Setelah terbukti bahwa fungsi diskriminan mempunyai ketepatan yang tinggi, maka fungsi diskriminan tersebut bisa digunakan untuk memprediksi.

G. Kriteria Penerimaan Hipotesis

Kriteria penerimaan hipotesis pada tingkat ketepatan prediksi model yang digunakan dalam penelitian ini apabila ketepatan prediksinya sama atau lebih besar dari 60%, maka dapat dikatakan bahwa model tersebut mampu memprediksi variabel dependen secara baik.

H. Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh masing-masing variabel independen (bebas) yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Return On Assets*, *Total Assets Turnover*, *Price Earnings Ratio* terhadap variabel dependen (terikat) yaitu Peringkat Obligasi. Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji-t pada derajat keyakinan 95% dengan ketentuan:

H_0 : jika nilai statistik hitung $>$ statistik tabel (0,05), maka H_0 diterima

H_a : jika nilai statistik hitung $<$ statistik tabel (0,05), maka H_0 ditolak

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

a) Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap peringkat obligasi

$H_0 : \beta_1 \geq 0$ Artinya, tidak terdapat pengaruh negatif Rasio Solvabilitas terhadap peringkat obligasi

- $H_a : \beta_1 < 0$ Artinya, terdapat pengaruh negatif Rasio Solvabilitas terhadap peringkat obligasi
- b) Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap peringkat obligasi
- $H_0 : \beta_2 = 0$ Artinya, tidak terdapat pengaruh positif Rasio Likuiditas terhadap peringkat obligasi
- $H_a : \beta_2 > 0$ Artinya, terdapat pengaruh positif Rasio Likuiditas terhadap peringkat obligasi
- c) Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap peringkat obligasi
- $H_0 : \beta_3 = 0$ Artinya, tidak terdapat pengaruh positif Rasio Profitabilitas terhadap peringkat obligasi
- $H_a : \beta_3 > 0$ Artinya, terdapat pengaruh positif Rasio Profitabilitas terhadap peringkat obligasi
- d) Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap peringkat obligasi
- $H_0 : \beta_4 = 0$ Artinya, tidak terdapat pengaruh positif Rasio Aktivitas terhadap peringkat obligasi
- $H_a : \beta_4 > 0$ Artinya, terdapat pengaruh positif Rasio Aktivitas terhadap peringkat obligasi
- e) Pengaruh *Market Value Ratio* terhadap peringkat obligasi
- $H_0 : \beta_5 = 0$ Artinya, tidak terdapat pengaruh negatif *Market Value Ratio* terhadap peringkat obligasi
- $H_a : \beta_5 < 0$ Artinya, terdapat pengaruh negatif *Market Value Ratio* terhadap peringkat obligasi

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

1. Deskripsi Umum Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan non jasa keuangan yang *listing* di BEI dan memiliki obligasi yang terdaftar pada agen pemeringkat PT. PEFINDO tahun 2009-2015. Industri non jasa keuangan dipilih karena memiliki karakteristik penilaian rasio keuangan yang berbeda dibandingkan dengan perusahaan sektor keuangan. Selain itu, fokus penelitian ini adalah ingin mengetahui rasio keuangan apa saja yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi yang masuk kategori *investment grade* dan *non-investment grade*.

- a. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang tidak termasuk dalam industri perbankan, keuangan, dan asuransi.
- b. Obligasi yang terdaftar dalam peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT. PEFINDO selama kurun waktu pengamatan.
- c. Peringkat obligasi perusahaan non jasa keuangan tersebut dipublikasikan oleh PT. PEFINDO pada periode 1 Januari 2009 sampai dengan 31 Desember 2015 dan menerbitkan laporan keuangan secara lengkap.
- d. Penelitian dengan model respon dikotomis memerlukan sampel pembandingan (*comparison frms*) dimana dalam penelitian ini sampel pembandingnya adalah perusahaan *non investment grade* dan

investment grade yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode yang sama dan berasal dari industri yang sama.

- e. Tahun prediksi peringkat obligasi adalah tahun dimana peringkat obligasi tersebut dipublikasikan oleh PT. PEFINDO.
- f. Periode yang digunakan untuk memprediksi adalah selama dua tahun sebelum tahun prediksi peringkat obligasi.
- g. Satu perusahaan diambil satu jenis obligasi sebagai sampel.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh jumlah sampel yang memenuhi kriteria dan disajikan dalam penelitian ini berjumlah 13 perusahaan *non investment grade* dan 13 perusahaan *investment grade* pada periode 2009 sampai 2015 di Bursa Efek Indonesia (BEI)

2. Deskripsi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini, sampel dipilih dengan *metode purposive sampling* dengan menggunakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Sampel dipilih bagi perusahaan yang menyajikan data yang dibutuhkan dalam penelitian, seperti peringkat obligasi, aktiva lancar, hutang lancar, laba bersih, total aset, penjualan, harga per lembar saham, dan laba per lembar saham yang diberikan pada periode pengamatan. Ringkasan sampel penelitian disajikan dalam tabel 3.

Tabel 3. Daftar Sampel Perusahaan *Non Investment Grade*

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Humpus Intermoda Transportasi Tbk.	MYRX
2	Mobile-8 Telecom Tbk.	FREN
3	Truba Jaya Engineering Tbk.	TRUB
4	Ricky Putra Globalindo Tbk.	RICY
5	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	TKIM
6	Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA
7	Bakrie Telecom Tbk.	BTEL
8	Gunawan Dianjaya Steel Tbk.	GDST
9	Bakrieland Development Tbk.	ELTY
10	Indofarma Tbk.	INAF
11	Apreni Pratama Ocean Line Tbk.	APOL
12	Hanson Internasional Tbk.	HITS
13	Trikomsel Oke Tbk.	TRIO

Tabel 4. Daftar Sampel Perusahaan *Investment Grade*

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
2	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	HMSP
3	Bukit Asam Tbk.	PTBA
4	Aneka Tambang Tbk.	ANTM
5	XL Axiata Tbk.	EXCL
6	Jasa Marga Tbk.	JSMR
7	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.	SMAR
8	Timah Tbk.	TINS
9	Fastfood Indonesia Tbk.	FAST
10	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM
11	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
12	Indosat Tbk.	ISAT
13	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM

Sumber: PT. PEFINDO

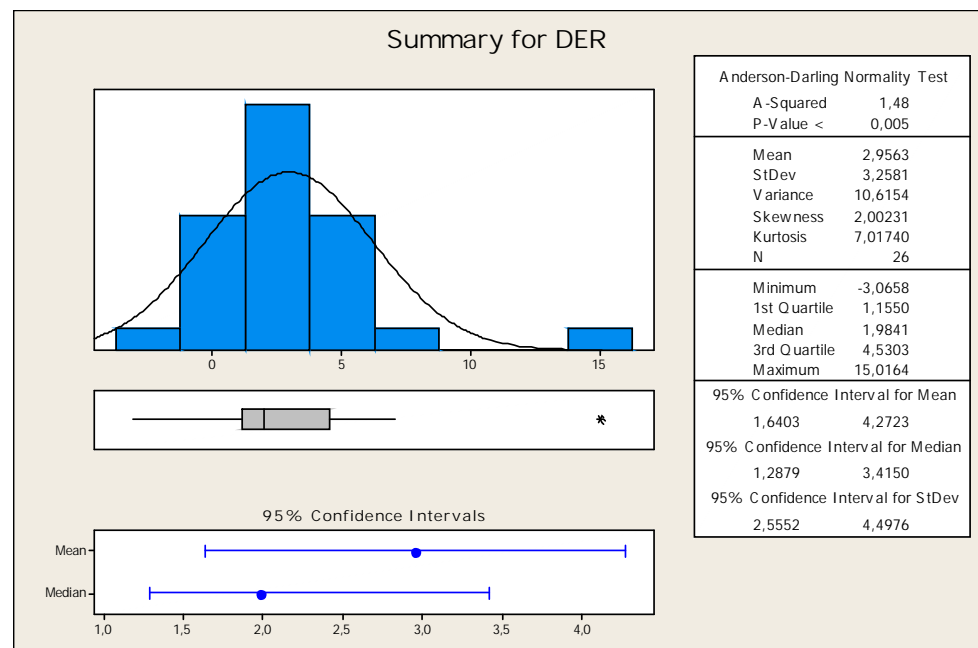
B. Analisis Data

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan metode *Multiple Discriminant Analysis*. Tujuan adalah untuk memperoleh prediksi peringkat obligasi yang terbentuk dari rasio keuangan secara tepat.

1. Statistik Deskriptif

Analisis Deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran dari masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi.

a. *Debt to Equity Ratio*

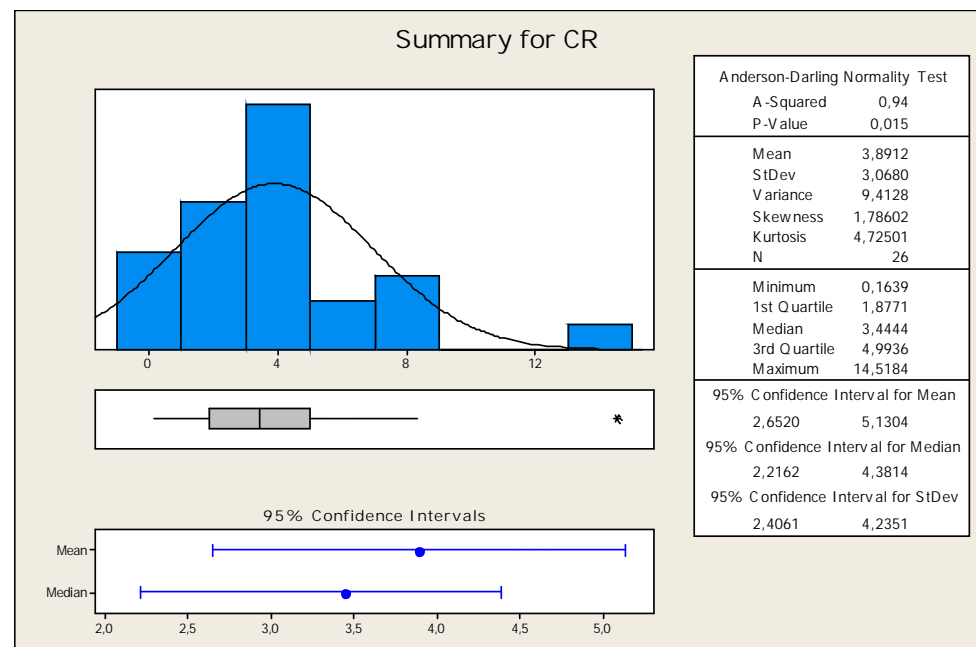


Grafik 1. Uji Statistik Deskriptif *Debt to Equity Ratio*

Berdasarkan grafik 1 uji statistik dapat diketahui bahwa nilai minimum *Debt to Equity Ratio* yaitu -3,0658 yaitu pada perusahaan Apreni Pratama Ocean Line Tbk, sedang nilai maksimum *Debt to*

Equity Ratio sebesar 15,0164 yaitu pada perusahaan Hanson Internasional Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Debt to Equity Ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -3,0658 sampai dengan 15,0164 dengan nilai rata-rata sebesar 2,9563 dan standar deviasi sebesar 3,2581. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu $2,9563 < 3,2581$.

b. *Current Ratio*

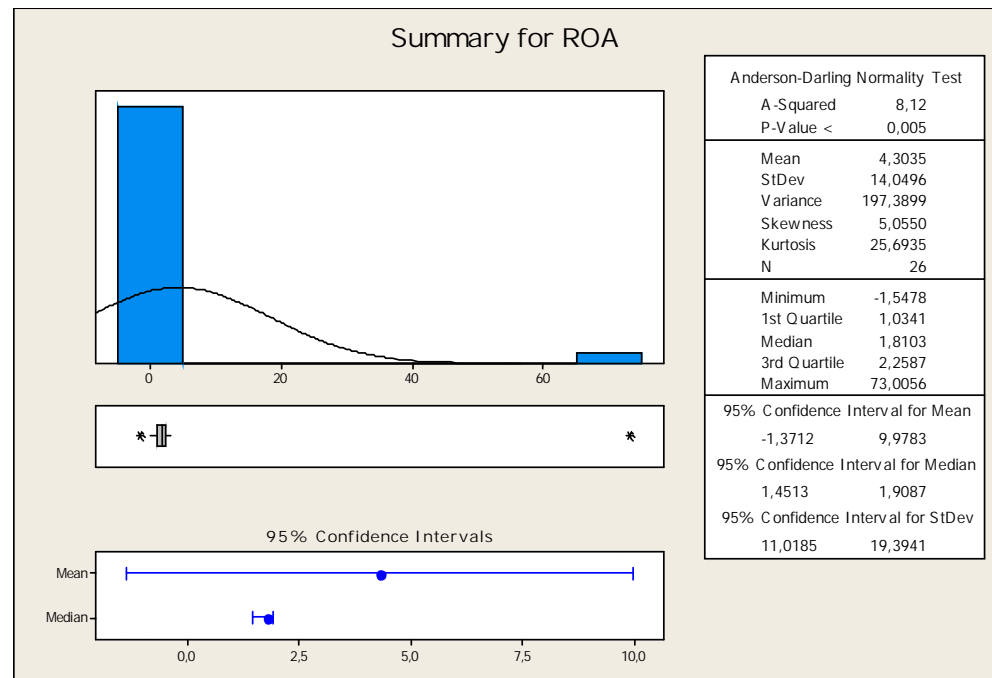


Grafik 2. Uji Statistik Deskriptif *Current Ratio*

Berdasarkan grafik 2 uji statistik dapat diketahui bahwa nilai minimum *Current Ratio* yaitu 0,1639 yaitu pada perusahaan Humpus Intermoda Trasnportasi Tbk, sedang nilai maksimum *Current Ratio* sebesar 14,5184 yaitu pada perusahaan Aneka Tambang Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Current Ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,1639

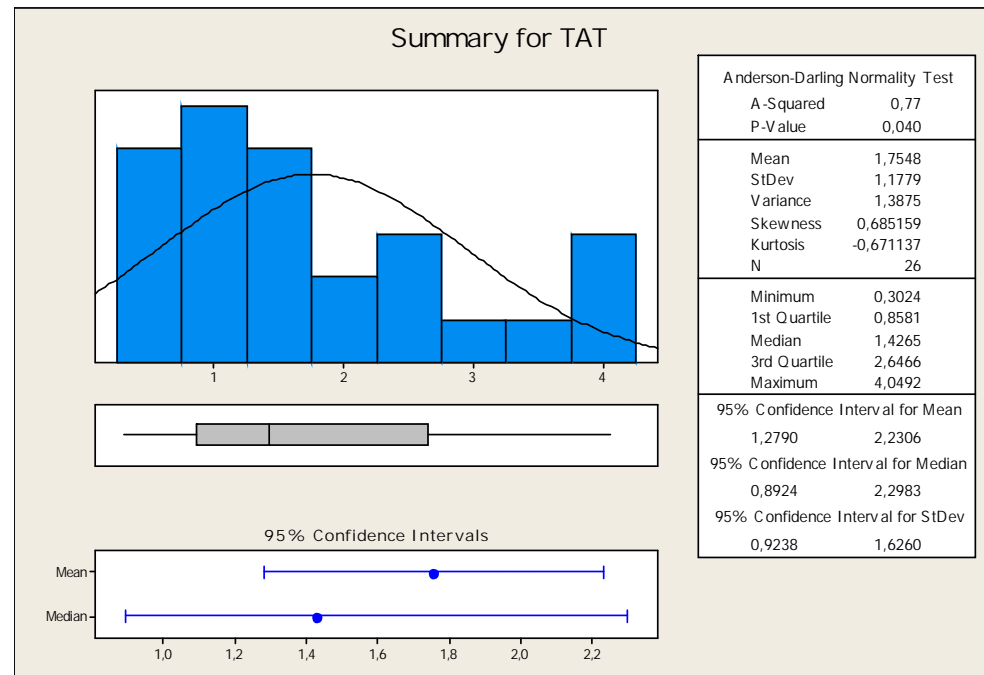
sampai dengan 14,5184 dengan nilai rata-rata sebesar 3,8912 dan standar deviasi sebesar 3,0680. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu $3,8912 > 3,0680$.

c. *Return On Assets*



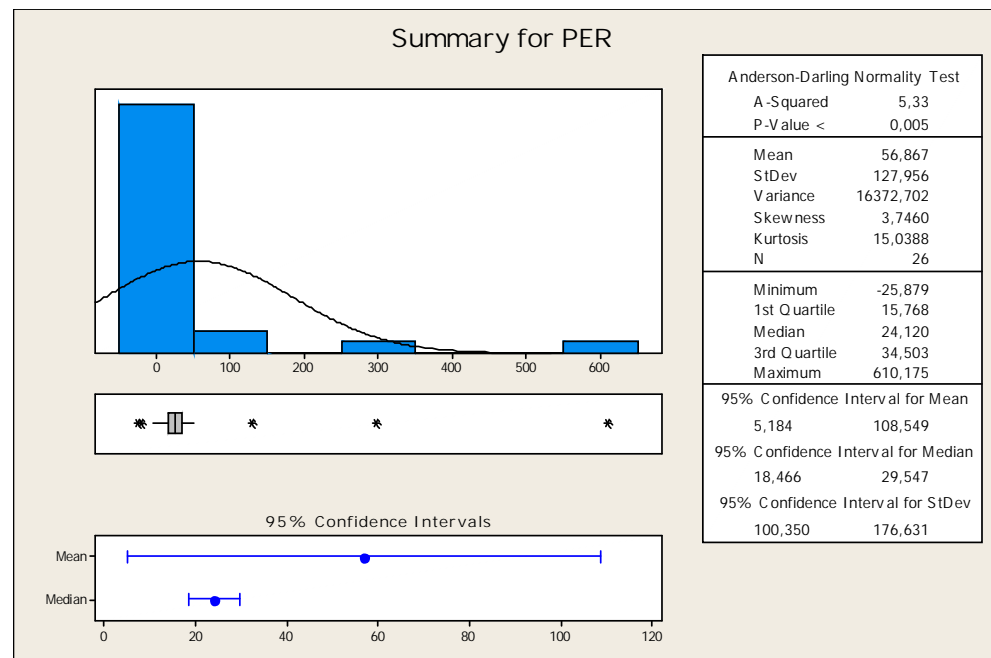
Grafik 3. Uji Statistik Deskriptif *Return On Asset*

Berdasarkan grafik 3 uji statistik dapat diketahui bahwa nilai minimum *Return On Assets* yaitu -1,5478 yaitu pada perusahaan Ricky Putra Globalindo Tbk, sedang nilai maksimum *Return On Assets* sebesar 73,0056 yaitu pada perusahaan Apreni Pratama Ocean Line Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Return On Asset* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -1,5478 sampai dengan 73,0056 dengan nilai rata-rata sebesar 4,3035 dan standar deviasi sebesar 14,0496. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu $4,3035 < 14,0496$.

d. *Total Assets Turnover*Grafik 4. Uji Statistik Deskriptif *Total Asset Turnover*

Berdasarkan grafik 4 uji statistik dapat diketahui bahwa nilai minimum *Total Asset Turnover* yaitu 0,3024 yaitu pada perusahaan Bakrieland Development Tbk, sedang nilai maksimum *Total Assets Turnover* sebesar 4,0492 yaitu pada perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Total Assets Turnover* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,3024 sampai dengan 4,0492 dengan nilai rata-rata sebesar 1,7548 dan standar deviasi sebesar 1,1779. Nilai rata-rata (*mean*) lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu $1,7548 > 1,1779$.

e. *Price Earnings Ratio*



Grafik 5. Uji Statistik Deskriptif *Price Earnings Ratio*

Berdasarkan grafik 5 uji statistik dapat diketahui bahwa nilai minimum *Price Earnings Ratio* yaitu -25,879 yaitu pada perusahaan Apreni Pratama Ocean Line Tbk, sedang nilai maksimum *Price Earnings Ratio* sebesar 610,175 yaitu pada perusahaan Hanson Internasional Tbk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Price Earnings Ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -25,879 sampai dengan 610,175 dengan nilai rata-rata sebesar 56,867 dan standar deviasi sebesar 127,956. Nilai rata-rata (*mean*) lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu $56,867 < 127,956$.

2. Hasil Pengujian Hipotesis dengan Analisis Diskriminan

Hasil dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis MDA (*Multiple Discriminant Analysis*) dengan dua kategori. Uji dilakukan

dengan memasukkan variabel dependen yang berupa kategori. Kategori 0 untuk *non-investment grade* dan 1 untuk *investment grade*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan metode diskriminan secara bertahap (*Stepwise Method*). Tujuan analisis diskriminan adalah untuk menentukan variabel independen mana yang signifikan dan dapat digunakan dalam memprediksi kedua kelompok peringkat obligasi (*non-investment grade* dan *investment grade*).

a. Ketepatan Model dan Kesamaan Matriks Kovarians

Tabel 5. Hasil Uji Persamaan Diskriminan Uji Beda Dua

Kelompok Perusahaan

<i>Eigenvalues</i>				
<i>Function</i>	<i>Eigenvalue</i>	<i>% of Variance</i>	<i>Cumulative %</i>	<i>Canonical Correlation</i>
1	,227 ^a	100,0	100,0	,430

a. *First 1 canonical discriminant functions were used in the analysis.*

Sumber: Lampiran 13 halaman 91

Output di atas berguna untuk menguji seberapa besar perbedaan antara kedua kelompok perusahaan. Tampilan *output eigenvalues* menunjukkan bahwa besarnya *Caninical Correlation* sebesar 0,430 atau 44,3%. Jadi dapat disimpulkan bahwa 44,3% variasi kedua kelompok perusahaan yaitu *non-investment grade* dan *investment grade* dapat dijelaskan oleh *Total Assets Turnover* (TAT).

Tabel 6. Hasil Uji Persamaan Diskriminan

<i>Wilks' Lambda</i>				
<i>Test of Function(s)</i>	<i>Wilks' Lambda</i>	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
1	,815	4,799	1	,028

Sumber : Lampiran 13 halaman 91

Output di atas berguna untuk menguji persamaan fungsi diskriminan yang telah dikembangkan, dimana besarnya nilai *wilk's lambda* adalah sebesar 0,815 atau sama dengan nilai *Chi Square* sebesar 4,799 dengan signifikan pada 0,028 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata antar kelompok dengan asumsi perbedaan rata-rata antar kelompok terpenuhi.

Hipotesis yang berlaku

H_0 = Signifikansi $> 0,05$, maka *covariance matrices* kedua kelompok adalah sama.

H_1 = Signifikansi $< 0,05$, maka *covariance matrices* kedua kelompok adalah berbeda.

Tabel 7. *Test Results*

Box's M		,529
F	Approx.	,507
	df1	1
	df2	1728,000
	Sig.	,476

Tests null hypothesis of equal population covariance matrices.

Sumber : Lampiran 13 halaman 91

Berdasarkan tabel 7, menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,476 yang berarti $> 0,05$, sehingga *covariance matrices*

kedua kelompok adalah sama dan H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini sesuai dengan fungsi diskriminan.

b. Menentukan Signifikan Fungsi

Tabel 8. Kemampuan prediksi Variabel Independen terhadap peringkat obligasi

<i>Tests of Equality of Group Means</i>					
	<i>Wilks' Lambda</i>	F	df1	df2	Sig.
DER	,865	3,739	1	24	,065
CR	,914	2,249	1	24	,147
ROA	,970	,732	1	24	,401
TAT	,815	5,437	1	24	,028
PER	,941	1,511	1	24	,231

Sumber : Lampiran 13 halaman 88

Test of equality of groups means memberikan nilai *Wilk's Lambda* dan *Univariate F ratio* untuk setiap variable independen. Hasil uji *debt to equity ratio* diperoleh nilai signifikansi 0,065 lebih besar dari 0,05 yang berarti *debt to equity ratio* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Hasil uji *current ratio* diperoleh nilai signifikansi 0,147 lebih besar dari 0,05 yang berarti *current ratio* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Hasil uji *return on assets* diperoleh nilai signifikansi 0,401 lebih besar dari 0,05 yang berarti *return on asset* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Hasil uji *total assets turnover* diperoleh nilai signifikansi 0,028 lebih kecil dari 0,05 yang berarti *total asset turnover* berpengaruh positif dan signifikan dalam memprediksi

peringkat obligasi perusahaan. Hasil uji *price earnings ratio* diperoleh nilai signifikansi 0,231 lebih besar dari 0,05 yang berarti *price earnings ratio* tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Tabel menunjukkan hanya *total assets turnover* (TAT) yang mampu membedakan antar kelompok atau memiliki pengaruh yang cukup besar, dilihat dari nilai signifikansinya yaitu lebih kecil dari 0,05.

c. Menentukan Persamaan Fungsi

Tabel 9. Hasil Fungsi Diskriminan

<i>Canonical Discriminant Function Coefficients</i>	
	<i>Function</i>
	1
TAT	,921
(Constant)	-1,617

Sumber : Lampiran 13 halaman 92

Berdasarkan tabel 9 tersebut, maka diperoleh fungsi diskriminan sebagai berikut:

$$Zscore = -1,167 + 0,921 \text{ TAT}$$

Berdasarkan nilai *Zscore* itulah keanggotaan grup suatu obyek diprediksi, dengan membandingkan nilai *Zscore* dengan nilai *Zcu*, maka suatu perusahaan dapat diprediksi masuk kategori *investment grade* atau *non-investment grade*.

d. Menentukan titik *Cut-off*

Tabel 10. Penentuan *Cut-off* Pengelompokkan Perusahaan

<i>Functions at Group Centroids</i>	
Peringkat Obligasi	<i>Function</i>
	1
<i>Non Investment</i>	-,457
<i>Investment</i>	,457
<i>Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means</i>	

Sumber: lampiran 13 halaman 92

Pengklasifikasian obligasi suatu perusahaan ke dalam kategori *investment grade* dan *non-investment grade* dilakukan dengan membandingkan nilai *Zscore* dan nilai *Zcu* sebagai *cut off score*. Nilai *Zcu* merupakan *cut off Zscore* dihitung terlebih dahulu dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 Z_{cu} &= \frac{(N_a \cdot Z_b) + (N_b \cdot Z_a)}{N_a + N_b} \\
 &= \frac{(13)(0,457) + (13)(-0,457)}{26} \\
 &= 0
 \end{aligned}$$

Apabila nilai *Zscore* > *Zcu*, maka masuk kategori 1 (*Investment Grade*). Sebaliknya apabila nilai *Zscore* < *Zcu*, maka masuk kategori 0 (*Non Investment Grade*). Pengujian konsistensi terhadap fungsi diskriminan yang terbentuk dilakukan dengan memasukkan data keuangan yang terbaru dari 26 perusahaan yang menerbitkan obligasi. Hasil uji konsistensi disajikan dalam tabel 11.

Tabel 11. Hasil Uji Fungsi Diskriminan

No	Kode Perusahaan	Zcu	Zscore	Actual Group	Predicted Group
1	MYRX	0	-0,134	<i>Non Investment</i>	<i>Non Investment</i>
2	FREN	0	-1,295	<i>Non Investment</i>	<i>Non Investment</i>
3	TRUB	0	-0,862	<i>Non Investment</i>	<i>Non Investment</i>
4	RICY	0	-0,134	<i>Non Investment</i>	<i>Non Investment</i>
5	TKIM	0	-0,632	<i>Non Investment</i>	<i>Non Investment</i>
6	BLTA	0	-1,258	<i>Non Investment</i>	<i>Non Investment</i>
7	BTEL	0	-1,212	<i>Non Investment</i>	<i>Non Investment</i>
8	GDST	0	1,662	<i>Non Investment</i>	<i>Investment</i>
9	ELTY	0	-1,341	<i>Non Investment</i>	<i>Non Investment</i>
10	INAF	0	0,234	<i>Non Investment</i>	<i>Investment</i>
11	APOL	0	-0,816	<i>Non Investment</i>	<i>Non Investment</i>
12	HITS	0	-0,797	<i>Non Investment</i>	<i>Non Investment</i>
13	TRIO	0	0,639	<i>Non Investment</i>	<i>Investment</i>
14	KLBF	0	0,906	<i>Investment</i>	<i>Investment</i>
15	HMSP	0	2,113	<i>Investment</i>	<i>Investment</i>
16	PTBA	0	0,428	<i>Investment</i>	<i>Investment</i>
17	ANTM	0	-0,328	<i>Investment</i>	<i>Non Investment</i>
18	EXCL	0	-0,475	<i>Investment</i>	<i>Non Investment</i>
19	JSMR	0	-0,991	<i>Investment</i>	<i>Non Investment</i>
20	SMAR	0	1,929	<i>Investment</i>	<i>Investment</i>
21	TINS	0	0,787	<i>Investment</i>	<i>Investment</i>
22	FAST	0	2,021	<i>Investment</i>	<i>Investment</i>
23	SMSM	0	1,054	<i>Investment</i>	<i>Investment</i>
24	INDF	0	-0,272	<i>Investment</i>	<i>Non Investment</i>
25	ISAT	0	-0,797	<i>Investment</i>	<i>Non Investment</i>
26	TLKM	0	-0,429	<i>Investment</i>	<i>Non Investment</i>

Sumber: Lampiran 13 halaman 94

e. Hasil Klasifikasi

Tabel 12. Ketepatan Klasifikasi

Classification Results ^a					
		Peringkat Obligasi	Predicted Group Membership		Total
			Non Investment	Investment	
Original	Count	Non Investment	10	3	13
		Investment	6	7	13
	%	Non Investment	76,9	23,1	100,0
		Investment	46,2	53,8	100,0

a. 65,4% of original grouped cases correctly classified.

Sumber: Lampiran 13 halaman 95

Output di atas menunjukkan bahwa ketepatan klasifikasi dalam memprediksi adalah 65,4%, yaitu dari 26 unit pengamatan terdapat 17 unit pengamatan yang sesuai dengan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO ($17/26=0,654$). Dengan demikian fungsi diskriminan yang terbentuk memiliki ketepatan prediksi yang cukup baik terhadap peringkat obligasi perusahaan.

3. Pembahasan Hipotesis

a. Kemampuan Variabel Solvabilitas untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rumusan hipotesis alternatif pertama adalah “Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi perusahaan”. Hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,065 lebih besar dari 0,05 yang

berarti solvabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Tidak berpengaruhnya solvabilitas terhadap peringkat obligasi dapat disebabkan perusahaan yang memiliki solvabilitas yang tinggi meskipun untuk jangka panjang tetapi hal ini dinilai buruk karena besarnya utang yang dimiliki. Namun untuk kewajiban jangka pendek, perusahaan tersebut memiliki cukup banyak modal untuk operasional perusahaan dan jika dimanfaatkan dengan baik akan memberikan dampak positif bagi perusahaan. Kondisi ini menyebabkan penilaian terhadap peringkat obligasi tidak dapat dilakukan berdasarkan rasio solvabilitas saja.

Menurut Husnan (2001) penggunaan utang dapat dibenarkan sejauh penggunaan tersebut memberikan rentabilitas ekonomi yang lebih besar dari bunga utang tersebut. Utang merupakan salah satu sumber pendanaan suatu perusahaan, semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan semakin tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban perusahaan semakin berat. Perusahaan dan kreditur lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar peredaman dari kerugian yang dialami perusahaan dan kreditur. Jika terjadi likuidasi dan hal ini juga yang akan dipertimbangkan oleh investor yang akan membeli obligasi. Penelitian mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alfiani (2013).

b. Kemampuan Variabel Likuiditas untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rumusan hipotesis alternatif kedua adalah “Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi”. Hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,147 lebih besar dari 0,05 yang berarti likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Current ratio ternyata tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan PEFINDO mungkin lebih menilai pengelolaan aset dan pasiva atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci. Kieso (2005) menyatakan bahwa laporan arus kas memberikan informasi yang lebih relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas. Laporan arus kas memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk mengetahui apa yang terjadi pada sumber likuid perusahaan. Penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu Septyawanti (2013).

c. Kemampuan Variabel Profitabilitas untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rumusan hipotesis alternatif ketiga adalah “Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi”. Hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,401 lebih besar dari 0,05 yang berarti

profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Profitabilitas yang berdasarkan pada ROA kurang tepat digunakan karena ROA menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aktiva perusahaan. Pengukuran yang ini akan cocok apabila diterapkan menilai efektivitas manajemen dalam mengelola investasi atau mengukur tingkat pengembalian investasi. Pengukuran yang tepat digunakan adalah *profit margin*. *Profit margin* dikatakan lebih tepat karena mencerminkan hasil kegiatan operasional perusahaan yaitu dari hasil penjualan. Ini dikarenakan PEFINDO dalam melakukan penilaian obligasi juga berdasarkan kinerja industri yang berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan. Menurut Brotman dan Bouzina dalam Burton, Adam, & Hardwick (1998) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan semakin rendah risiko gagal bayar dan semakin baik peringkat obligasi perusahaan. Dalam penelitian ini terdapat perusahaan-perusahaan dengan ROA yang tinggi tetapi masuk dalam *non investment grade* perusahaan itu adalah Humpus Intermoda Transportasi, Gunawan Dianaya Steel dan Apreni Pratama Ocean Line jelas hal ini tidak sesuai dengan teori. Penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu Adrian (2010) dan Annas (2015).

d. Kemampuan Variabel Aktivitas untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rumusan hipotesis alternatif keempat adalah “Aktivitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi”. Hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,028 lebih kecil dari 0,05 yang berarti aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Perusahaan dengan aktivitas yang tinggi cenderung akan menghasilkan laba yang tinggi, sehingga perusahaan dapat membayar bunga obligasi dan menandakan mempunyai peringkat obligasi yang baik. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu Manurung *et. al* (2007) dan Annas (2015).

e. Kemampuan Variabel *Market Value Ratio* untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rumusan hipotesis alternatif kelima adalah “*Market Value Ratio* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi”. Hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,231 lebih besar dari 0,05 yang berarti *market value ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan.

Market value ratio dalam penelitian ini diproksikan dengan *price earnings ratio* (PER). PER yang tinggi disebabkan oleh laba per

saham yang relatif rendah dibandingkan dengan harga sahamnya, sehingga tingkat *returnnya* kurang baik dan *payback periodnya* lebih lama. PER disini lebih menggambarkan tentang saham dan tidak ada hubungannya dengan obligasi maupun dengan peringkat obligasi. Jadi *Market value ratio* tidak cocok untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung dengan hasil penelitian Yuliana (2011) dan Annas (2015) bahwa *market value ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

f. Kemampuan prediksi Variabel Solvabilitas, Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, dan *Market Value Ratio* terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Rumusan hipotesis alternatif keenam adalah “Variabel Solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*, aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover*, dan *market value ratio* yang diproksikan dengan *price earnings ratio* mampu memprediksi peringkat obligasi perusahaan”. Hasil uji rasio solvabilitas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,065. Hasil uji likuiditas diperoleh nilai signifikansi 0,147. Hasil uji profitabilitas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,401. Hasil uji aktivitas diperoleh nilai signifikansi sebesar

0,028. Hasil uji *market value ratio* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,231.

Berdasarkan hasil uji tersebut hanya *total assets turnover* yang mampu untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan dilihat dari nilai signifikannya yaitu 0,028 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil uji *clasification result* kemampuan fungsi diskriminan untuk memprediksi peringkat obligasi sebesar 65,4% yaitu mendekati 70% yang berarti fungsi diskriminan tersebut dianggap cukup baik untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan.

C. Interpretasi Hasil

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka penelitian ini telah sesuai dengan penelitian yang diinginkan peneliti yaitu untuk menganalisis kemampuan rasio keuangan untuk memperdiksi peringkat obligasi perusahaan non jasa keuangan. Hasil analisis fungsi diskriminan dengan 2 kategori (*investment grade* dan *non investment grade*) dengan menggunakan 26 sampel perusahaan menunjukkan 17 perusahaan peringkatnya sama dengan peringkat yang dikeluarkan oleh agen yang memberikan peringkat (PT. PEFINDO). Berdasarkan kelima rasio yang dimasukkan ke dalam analisis, terdapat satu rasio keuangan yang mampu digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, yaitu *Total Assets Turnover*, sehingga variabel aktivitas dapat membedakan antara kedua perusahaan.

Nilai *Overall Percentage* yang diperoleh menunjukkan tingkat validitas 65,4%. Dengan demikian fungsi diskriminan yang terbentuk memiliki ketepatan prediksi yang baik terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan. Berdasarkan uji MDA, maka hipotesis keenam diterima karena rasio keuangan terbukti mempunyai ketepatan untuk memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan, dimana agen pemberi peringkat juga mempertimbangkan data laporan keuangan untuk menilai suatu obligasi. Hal tersebut sejalan dengan hasil yang telah diperoleh dalam penelitian ini dimana rasio keuangan memiliki ketepatan prediksi yang baik (dengan nilai 65,4%) terhadap peringkat obligasi suatu perusahaan. Tingkat ketepatan rasio keuangan yang signifikan yaitu sebesar 65,4% untuk memprediksi peringkat suatu obligasi sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) dan Ramadhan (2013). Raharja dan Sari (2008) menggunakan analisis MDA memperoleh tingkat ketepatan 96,2%, sedangkan Ramadhan (2013) dengan alat uji yang sama memperoleh tingkat ketepatan 91,7%.

Kinerja perusahaan yang digambarkan melalui rasio keuangan merupakan representasi dari perusahaan. Perusahaan yang mengandalkan sumber pendanaanya melalui obligasi hendaknya meningkatkan kinerjanya, karena rasio keuangan terbukti mampu memprediksi peringkat obligasi suatu perusahaan, dengan rasio keuangan yang baik akan diperoleh peringkat yang baik.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*, rasio aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover*, dan *market value ratio* yang diproksikan dengan *price earnings ratio* memiliki kemampuan memprediksi peringkat obligasi tingkat ketepatan yang diperoleh dalam memprediksi peringkat obligasi dengan dua kategori mencapai 65,4% dengan nilai Z_{cu} sebesar 0. Dengan demikian fungsi diskriminan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi khususnya bagi perusahaan non jasa keuangan di Indonesia.
2. Aktivitas yang diproksikan dengan *total assets turnover* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan non jasa keuangan yang terdaftar di BEI, dan merupakan rasio yang paling dominan dalam memprediksi peringkat obligasi sebab memiliki nilai signifikansi 0,028 lebih kecil dari 0,05.
3. Hasil analisis secara parsial menunjukkan bahwa rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh

terhadap peringkat obligasi, hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,065 lebih besar dari 0,05. Rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,147. Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,401. Rasio *market value ratio* yang diproksikan dengan *price earnings ratio* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hasil uji diperoleh nilai signifikansi 0,231.

B. Keterbatasan

Hasil penelitian ini juga mengandung beberapa keterbatasan, antara lain :

1. Penelitian ini hanya menguji pengaruh variabel-variabel rasio keuangan seperti Solvabilitas, Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, *Market Value Ratio* untuk memprediksi peringkat obligasi. Variabel-variabel lain yang mungkin untuk memprediksi peringkat obligasi tidak diuji dalam penelitian ini. Misalnya, sejumlah variabel penting seperti berbagai rasio keuangan, umur obligasi, ukuran perusahaan, dan berbagai rasio non-keuangan dapat meningkatkan pengetahuan mengenai peringkat obligasi di Indonesia, tidak dimasukkan ke dalam analisis diskriminan.

2. Periode penelitian yang digunakan hanya terbatas tujuh tahun.
Periode waktu yang terbatas tersebut tentunya memengaruhi hasil penelitian ini.

C. Saran

Beberapa saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi para investor yang akan menginvestasikan dananya dalam bentuk obligasi hendaknya memerhatikan peringkat obligasi perusahaan yang bersangkutan, karena peringkat tersebut menggambarkan kinerja keuangan perusahaan.
2. Bagi emiten hendaknya memperbaiki atau meningkatkan kinerja keuangannya. Dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan maka akan mengakibatkan peringkat obligasi yang baik, sehingga akan berdampak pada daya jual perusahaan yang tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non-Kuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Alfiani, Ayu Putri. 2013. Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Bandung. 3 November. hlm. 1-23
- Altman, Edward I. 1968. "Financial ratio, Discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy". *The Journal of Finance*, pp 589-609.
- Andry, Wydia. 2005. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. September. hlm. 231-250
- Annas, Syahrul. 2015. Pengaruh Size, Leverage, Profitability, Activity, dan Market Value Ratio terhadap Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non-Kuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Brigham, Eugene, Joel F. Houston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi 11)*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta. Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Mengenal obligasi. Over The Counter Fix Income Service*.
- Burton, B; Mike, A; and Hardwick, P. 1998. The determinants of credit ratings in United Kingdom insurance industry. *Working paper*. www.google.com.
- Darmadji & Fakhrudin. (2001). *Pasar Modal di Indonesia-Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall International, Inc.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kasmir. 2009. *Analisis laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Keown et al. (2008). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh Jilid 1. Jakarta: Indeks.

- Kieso, Donald E., *Et al.*, 2005. *Intermediate Accounting*. Edisi kedua belas. John & Sons (Asia) pte ltd, United State.
- Kilapong, Greacee Janly Victoria dan Lulu Setiawati. 2012. *The effect of accounting and non accounting information to the rating of company's bond*. www.wbincopro.com/101-%20Lulu.pdf.
- Kuncoro, Mudrajad. 2007. *Metode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Linandarini, Ermi. 2010. Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Magreta, Poppy Nurmayanti. 2009. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 11 Nomor 3 desember 2009. Hlm.143-154.
- Nurhasanah. 2003. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Obligasi Perusahaan Manufaktur (Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik). *Tesis*. Universitas Gajah Mada.
- PEFINDO. 2010. *"Indonesia Rating Highlight"*. PEFINDO Credit Rating.
- Prihartiningsih, Wahyu. 2009. Analisis Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi di Indonesia (2005-2007). *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Keuangan*. Vol 12 Nomor 1 2008 Hlm. 85-99.
- Rahardjo, Sapto. 2003. *Panduan Investasi Obligasi*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Raharja dan Sari. 2008. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediks Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*. Vol 8 Nomor 2. Hlm 212-232.
- Ramadhan, A C. (2013). Analisis Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Rivai, Veithzal dkk. 2013. *Financial Institution Management*. Jakarta. PT RajaGrafindo Persada.
- Sari, Maylia Pramono. 2004. Ketepatan Peringkat Obligasi antara Model Prediksi dan Agen Pemeringkat. *Tesis*. Universitas Gajah Mada.

- Sari, Maylia Pramono. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi PT. PEFINDO. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 14 Nomor 2 September 2008. Hlm 172-182.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- _____. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2015. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: CV Alfabeta.
- Supranto, J. 2004. *Analisis Multivariat Arti dan Interpretasi*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Yuliana *et al.* 2011. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal SNA XIV Aceh*. Juli 2011.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Variabel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Kategori Peringkat	DER	CR	ROA	TAT	PER
1	MYRX	<i>Non Investment</i>	3,86	0,16	2,90	1,61	-3,62
2	FREN	<i>Non Investment</i>	7,07	4,92	0,91	0,35	129,06
3	TRUB	<i>Non Investment</i>	5,49	5,21	0,26	0,82	-6,00
4	RICY	<i>Non Investment</i>	1,84	3,42	-1,55	1,61	16,17
5	TKIM	<i>Non Investment</i>	5,08	4,56	1,77	1,07	17,66
6	BLTA	<i>Non Investment</i>	5,25	1,95	0,08	0,39	-0,66
7	BTEL	<i>Non Investment</i>	3,17	1,14	0,82	0,44	30,20
8	GDST	<i>Non Investment</i>	0,78	5,34	2,98	3,56	28,75
9	ELTY	<i>Non Investment</i>	1,29	2,20	1,15	0,30	295,64
10	INAF	<i>Non Investment</i>	2,02	3,37	0,14	2,01	14,57
11	APOL	<i>Non Investment</i>	-3,07	0,35	73,01	0,87	-25,88
12	HITS	<i>Non Investment</i>	15,02	2,24	1,84	0,89	610,18
13	TRIO	<i>Non Investment</i>	5,88	4,28	2,46	2,45	30,16
14	KLBF	<i>Investment</i>	0,71	8,32	1,90	2,74	23,98
15	HMSP	<i>Investment</i>	1,95	3,22	1,90	4,05	19,87
16	PTBA	<i>Investment</i>	0,99	7,80	1,08	2,22	47,41
17	ANTM	<i>Investment</i>	0,69	14,52	1,68	1,40	21,86
18	EXCL	<i>Investment</i>	2,60	0,88	1,90	1,24	29,22
19	JSMR	<i>Investment</i>	3,03	1,66	1,61	0,68	48,25
20	SMAR	<i>Investment</i>	1,82	3,97	1,73	3,85	18,90
21	TINS	<i>Investment</i>	0,77	7,32	3,14	2,61	27,08
22	FAST	<i>Investment</i>	1,64	3,47	2,20	3,95	51,14
23	SMSM	<i>Investment</i>	1,21	4,22	1,78	2,90	26,69
24	INDF	<i>Investment</i>	2,13	3,49	1,92	1,46	24,15
25	ISAT	<i>Investment</i>	4,35	0,94	2,44	0,89	-20,33
26	TLKM	<i>Investment</i>	1,29	2,23	1,86	1,29	24,09

Lampiran 2. Daftar Perusahaan Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun Publikasi Peringkat Obligasi	Kategori Peringkat
1	Humpus Intermoda Transportasi	MYRX	2009	<i>Non Investment</i>
2	Mobile-8 Telecom	FREN	2009	<i>Non Investment</i>
3	Truba Jaya Engineering	TRUB	2010	<i>Non Investment</i>
4	Ricky Putra Globalindo	RICY	2010	<i>Non Investment</i>
5	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	TKIM	2011	<i>Non Investment</i>
6	Berlian Laju Tanker	BLTA	2012	<i>Non Investment</i>
7	Bakrie Telecom	BTEL	2012	<i>Non Investment</i>
8	Gunawan Dianjaya Steel	GDST	2013	<i>Non Investment</i>
9	Bakrieland Development	ELTY	2013	<i>Non Investment</i>
10	Indofarma	INAF	2014	<i>Non Investment</i>
11	Apreni Pratama Ocean Line	APOL	2015	<i>Non Investment</i>
12	Hanson Internasional	HITS	2015	<i>Non Investment</i>
13	Trikomsel Oke	TRIO	2015	<i>Non Investment</i>
14	Kalbe Farma	KLBF	2009	<i>Investment</i>
15	Hanjaya Mandala Sampoerna	HMSP	2009	<i>Investment</i>
16	Bukit Asam	PTBA	2009	<i>Investment</i>
17	Aneka Tambang	ANTM	2012	<i>Investment</i>
18	XL Axiata	EXCL	2012	<i>Investment</i>
19	Jasa Marga	JSMR	2013	<i>Investment</i>
20	Sinar Mas Agro Resources and Technology	SMAR	2013	<i>Investment</i>
21	Timah	TINS	2013	<i>Investment</i>
22	Fastfood Indonesia	FAST	2014	<i>Investment</i>
23	Selamat Sempurna	SMSM	2015	<i>Investment</i>
24	Indofood Sukses Makmur	INDF	2015	<i>Investment</i>
25	Indosat	ISAT	2015	<i>Investment</i>
26	Telekomunikasi Indonesia	TLKM	2015	<i>Investment</i>

Lampiran 3. *Debt to equity ratio Perusahaan Non Investment Grade*

No	Kode Perusahaan	Total Hutang*		Total Ekuitas*		DER
		Tahun 1	Tahun 2	Tahun 1	Tahun 2	
1	MYRX	435.486	162.355	89.292	-160.123	3,86
2	FREN	2.740.557	4.034.616	1.796.186	727.318	7,07
3	TRUB	5.418.035	4.537.815	1.708.614	1.958.450	5,49
4	RICY	321.669	272.408	320.877	324.449	1,84
5	TKIM	16.055.058	14.874.504	6.108.051	6.072.315	5,08
6	BLTA	19.342.698	18.279.703	6.151.381	8.667.618	5,25
7	BTEL	7.158.061	7.844.355	5.194.830	4.368.754	3,17
8	GDST	232.090	371.046	745.372	792.924	0,78
9	ELTY	6.805.878	6.071.419	10.902.071	9.164.214	1,29
10	INAF	538.517	703.717	650.102	590.793	2,02
11	APOL	6.732.106	6.030.054	-4.154.532	-4.171.863	-3,07
12	HITS	1.696.553	1.434.461	190.193	235.303	15,02
13	TRIO	6.213.421	6.688.258	2.029.168	2.373.745	5,88

*dalam jutaan rupiah

Lampiran 4. *Debt to equity ratio* Perusahaan *Investment Grade*

No	Kode Perusahaan	Total Hutang*		Total Ekuitas*		DER
		Tahun 1	Tahun 2	Tahun 1	Tahun 2	
1	KLBF	1.121.539	1.359.297	3.386.862	3.622.399	0,71
2	HMSP	7.614.388	8.083.584	8.063.542	8.047.896	1,95
3	PTBA	1.291.526	2.028.733	2.675.501	3.998.132	0,99
4	ANTM	2.635.339	4.429.191	9.583.550	10.772.044	0,69
5	EXCL	15.536.207	17.478.142	11.715.074	13.692.512	2,60
6	JSMR	12.555.381	14.965.766	8.360.510	9.787.786	3,03
7	SMAR	7.386.347	7.308.000	7.335.552	8.939.395	1,82
8	TINS	1.972.012	1.542.807	4.597.795	4.558.200	0,77
9	FAST	791.183	927.153	990.723	1.100.972	1,64
10	SMSM	695.957	602.558	1.016.753	1.146.837	1,21
11	INDF	39.719.660	44.710.509	37.891.756	41.228.376	2,13
12	ISAT	38.003.293	29.058.877	16.517.598	14.195.964	4,35
13	TLKM	50.527.000	54.770.000	77.424.000	86.125.000	1,29

*dalam jutaan rupiah

Lampiran 5. *Current Ratio* Perusahaan *Non Investment Grade*

No	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar*		Hutang Lancar*		CR
		Tahun 1	Tahun 2	Tahun 1	Tahun 2	
1	MYRX	64.212	1.907	422.044	162.355	0,16
2	FREN	1.474.706	707.994	345.491	1.086.189	4,92
3	TRUB	5.076.919	4.495.626	1.803.985	1.873.772	5,21
4	RICY	456.987	424.190	280.730	237.135	3,42
5	TKIM	8.655.531	8.251.032	3.656.705	3.761.807	4,56
6	BLTA	3.445.927	3.959.462	3.337.927	4.323.349	1,95
7	BTEL	1.436.140	948.354	1.759.606	2.955.756	1,14
8	GDST	666.847	825.949	220.681	356.945	5,34
9	ELTY	5.628.084	3.826.638	4.189.484	4.470.432	2,20
10	INAF	777.629	848.840	369.864	670.903	3,37
11	APOL	443.779	297.775	2.116.979	2.074.873	0,35
12	HITS	344.448	353.251	394.254	258.840	2,24
13	TRIO	8.037.377	8.440.749	4.733.318	3.262.858	4,28

*dalam jutaan rupiah

Lampiran 6. *Current Ratio* Perusahaan *Investment Grade*

No	Kode Perusahaan	Aktiva Lancar*		Hutang Lancar*		CR
		Tahun 1	Tahun 2	Tahun 1	Tahun 2	
1	KLBF	3.760.008	4.168.055	754.629	1.250.372	8,32
2	HMSP	11.056.457	11.037.287	6.212.685	7.642.207	3,22
3	PTBA	3.080.350	4.949.517	744.414	1.352.990	7,80
4	ANTM	7.513.512	9.108.020	1.938.448	855.830	14,52
5	EXCL	2.228.017	3.387.237	4.563.033	8.728.212	0,88
6	JSMR	3.996.741	4.531.117	4.069.501	6.648.164	1,66
7	SMAR	7.943.544	7.345.444	4.248.861	3.498.537	3,97
8	TINS	4.584.704	3.929.664	1.421.976	959.806	7,32
9	FAST	802.840	912.655	454.122	535.524	3,47
10	SMSM	1.108.057	1.133.730	524.654	536.800	4,22
11	INDF	32.772.095	40.995.736	19.471.309	22.681.686	3,49
12	ISAT	7.169.017	8.591.684	13.494.473	21.147.849	0,94
13	TLKM	33.075.000	33.762.000	28.437.000	31.786.000	2,23

*dalam jutaan rupiah

Lampiran 7. *Return on Asset Perusahaan Non Investment Grade*

No	Kode Perusahaan	Laba Bersih Setelah Pajak*		Total Aset*		ROA
		Tahun 1	Tahun 2	Tahun 1	Tahun 2	
1	MYRX	-137.166	-251.076	524.778	223.200	2,90
2	FREN	50.345	-1.068.868	4.536.744	4.761.935	0,91
3	TRUB	-180.124	216.435	7.234.690	6.601.159	0,26
4	RICY	-9.375	3.572	645.757	599.719	-1,55
5	TKIM	297.546	418.729	22.163.109	20.946.818	1,77
6	BLTA	-1.388.219	1.611.512	25.494.079	26.947.321	0,08
7	BTEL	157.899	-826.041	12.352.891	12.213.109	0,82
8	GDST	99.659	46.591	977.463	1.163.971	2,98
9	ELTY	14.635	-1.268.691	17.707.950	15.235.633	1,15
10	INAF	42.385	-54.223	1.188.619	1.294.511	0,14
11	APOL	-1.241.220	-17.331	2.577.574	1.858.191	73,01
12	HITS	31.949	45.180	1.886.746	1.669.764	1,84
13	TRIO	512.411	331.439	8.242.589	9.062.003	2,46

*dalam jutaan rupiah

Lampiran 8. *Return on Asset Perusahaan Investment Grade*

No	Kode Perusahaan	Laba Bersih Setelah Pajak*		Total Aset*		ROA
		Tahun 1	Tahun 2	Tahun 1	Tahun 2	
1	KLBF	-137.166	-251.076	524.778	223.200	2,90
2	HMSP	50.345	-1.068.868	4.536.744	4.761.935	0,91
3	PTBA	-180.124	216.435	7.234.690	6.601.159	0,26
4	ANTM	-9.375	3.572	645.757	599.719	-1,55
5	EXCL	297.546	418.729	22.163.109	20.946.818	1,77
6	JSMR	- 1.388.219	1.611.512	25.494.079	26.947.321	0,08
7	SMAR	157.899	-826.041	12.352.891	12.213.109	0,82
8	TINS	99.659	46.591	977.463	1.163.971	2,98
9	FAST	14.635	-1.268.691	17.707.950	15.235.633	1,15
10	SMSM	42.385	-54.223	1.188.619	1.294.511	0,14
11	INDF	- 1.241.220	-17.331	2.577.574	1.858.191	73,01
12	ISAT	31.949	45.180	1.886.746	1.669.764	1,84
13	TLKM	512.411	331.439	8.242.589	9.062.003	2,46

*dalam jutaan rupiah

Lampiran 9. *Total Asset Turnover Perusahaan Non Investment Grade*

No	Kode Perusahaan	Penjualan*		Total Aset*		TAT
		Tahun 1	Tahun 2	Tahun 1	Tahun 2	
1	MYRX	288.196	236.517	524.778	223.200	1,61
2	FREN	882.545	731.831	4.536.744	4.761.935	0,35
3	TRUB	2.948.680	2.727.511	7.234.690	6.601.159	0,82
4	RICY	490.783	507.955	645.757	599.719	1,61
5	TKIM	11.036.599	12.036.845	22.163.109	20.946.818	1,07
6	BLTA	5.905.774	4.291.692	25.494.079	26.947.321	0,39
7	BTEL	2.765.084	2.591.008	12.352.891	12.213.109	0,44
8	GDST	2.093.545	1.647.928	977.463	1.163.971	3,56
9	ELTY	1.927.530	2.949.586	17.707.950	15.235.633	0,30
10	INAF	1.156.050	1.337.498	1.188.619	1.294.511	2,01
11	APOL	1.100.167	824.639	2.577.574	1.858.191	0,87
12	HITS	750.324	828.323	1.886.746	1.669.764	0,89
13	TRIO	10.366.732	10.778.295	8.242.589	9.062.003	2,45

*dalam jutaan rupiah

Lampiran 10. *Total Asset Turnover* Perusahaan *Investment Grade*

No	Kode Perusahaan	Penjualan*		Total Aset*		TAT
		Tahun 1	Tahun 2	Tahun 1	Tahun 2	
1	KLBF	7.004.910	7.877.366	5.138.213	5.703.832	2,74
2	HMSP	29.787.725	34.680.445	15.680.542	16.133.819	4,05
3	PTBA	4.123.855	7.216.228	3.979.181	6.106.392	2,22
4	ANTM	8.744.300	10.346.433	12.218.890	15.201.235	1,40
5	EXCL	17.458.639	18.712.778	27.251.281	31.170.654	1,24
6	JSMR	6.485.772	9.070.219	20.915.891	24.753.551	0,68
7	SMAR	31.676.219	27.526.306	14.721.899	16.247.395	3,85
8	TINS	8.749.617	7.822.560	6.569.807	6.101.007	2,61
9	FAST	3.559.486	3.960.253	1.781.906	2.028.125	3,95
10	SMSM	2.381.889	2.632.860	1.712.710	1.749.395	2,90
11	INDF	55.623.657	63.594.452	77.611.416	85.938.885	1,46
12	ISAT	23.855.272	24.085.101	54.520.891	53.254.841	0,89
13	TLKM	82.967.000	89.696.000	127.951.000	140.895.000	1,29

*dalam jutaan rupiah

Lampiran 11. *Price Earnings Ratio Perusahaan Non Investment Grade*

No	Kode Perusahaan	Harga Per Lembar Saham		Laba Per Lembar Saham		PER
		Tahun 1	Tahun 2	Tahun 1	Tahun 2	
1	MYRX	67	50	-26	-48	-3,62
2	FREN	260	50	2	-53	129,06
3	TRUB	180	126	-12	14	-6,00
4	RICY	245	195	-15	6	16,17
5	TKIM	1800	3000	223	313	17,66
6	BLTA	330	205	-232	269	-0,66
7	BTEL	235	260	6	-29	30,20
8	GDST	129	108	12	6	28,75
9	ELTY	119	54	0,4	-29	295,64
10	INAF	330	153	14	-17	14,57
11	APOL	50	77	-236	-3	-25,88
12	HITS	335	735	1,5	1,9	610,18
13	TRIO	1290	1275	108	70	30,16

Lampiran 12. *Price Earnings Ratio Perusahaan Investment Grade*

No	Kode Perusahaan	Harga Per Lembar Saham		Laba Per Lembar Saham		PER
		Tahun 1	Tahun 2	Tahun 1	Tahun 2	
1	KLBF	1260	400	69	70	23,98
2	HMSP	8900	8100	827	889	19,87
3	PTBA	12000	6900	315	741	47,41
4	ANTM	2450	1620	177	202	21,86
5	EXCL	5300	4525	340	332	29,22
6	JSMR	4200	5450	174	226	48,25
7	SMAR	6400	6550	623	759	18,90
8	TINS	1670	1540	178	87	27,08
9	FAST	12000	1900	448	78	51,14
10	SMSM	2450	4750	235	292	26,69
11	INDF	6600	6750	558	548	24,15
12	ISAT	4150	4050	-487	-343	-20,33
13	TLKM	2150	2865	202	213	24,09

Lampiran 13. Hasil Uji Diskriminan

Analysis Case Processing Summary

Unweighted Cases		N	Percent
Valid		26	100,0
Excluded	Missing or out-of-range group codes	0	,0
	At least one missing discriminating variable	0	,0
	Both missing or out-of-range group codes and at least one missing discriminating variable	0	,0
	Total	0	,0
Total		26	100,0

Group Statistics

Peringkat Obligasi		Mean	Std. Deviation	Valid N (listwise)	
				Unweighted	Weighted
Non Investment	DER	4,1292	4,24385	13	13,000
	CR	3,0108	1,80964	13	13,000
	ROA	6,6746	19,97182	13	13,000
	TAT	1,2592	,96658	13	13,000
	PER	87,4023	178,23748	13	13,000
Investment	DER	1,7831	1,06280	13	13,000
	CR	4,7723	3,82913	13	13,000
	ROA	1,9338	,47911	13	13,000
	TAT	2,2523	1,19324	13	13,000
	PER	26,3315	17,93228	13	13,000
Total	DER	2,9562	3,25857	26	26,000
	CR	3,8915	3,06864	26	26,000
	ROA	4,3042	14,05037	26	26,000
	TAT	1,7558	1,17826	26	26,000
	PER	56,8669	127,95697	26	26,000

Tests of Equality of Group Means

	Wilks' Lambda	F	df1	df2	Sig.
DER	,865	3,739	1	24	,065
CR	,914	2,249	1	24	,147
ROA	,970	,732	1	24	,401
TAT	,815	5,437	1	24	,028
PER	,941	1,511	1	24	,231

Pooled Within-Groups Matrices^a

		DER	CR	ROA	TAT	PER
Covariance	DER	9,570	-,753	-21,138	-,688	255,647
	CR	-,753	8,969	-8,113	,540	-8,492
	ROA	-21,138	-8,113	199,552	-,887	-322,946
	TAT	-,688	,540	-,887	1,179	-19,685
	PER	255,647	-8,492	-322,946	-19,685	16045,082
Correlation	DER	1,000	-,081	-,484	-,205	,652
	CR	-,081	1,000	-,192	,166	-,022
	ROA	-,484	-,192	1,000	-,058	-,180
	TAT	-,205	,166	-,058	1,000	-,143
	PER	,652	-,022	-,180	-,143	1,000

a. The covariance matrix has 24 degrees of freedom.

Covariance Matrices^a

Peringkat Obligasi		DER	CR	ROA	TAT	PER
Non Investment	DER	18,010	1,437	-42,336	-,853	520,037
	CR	1,437	3,275	-15,997	,653	-25,746
	ROA	-42,336	-15,997	398,874	-1,821	-642,707
	TAT	-,853	,653	-1,821	,934	-43,636
	PER	520,037	-25,746	-642,707	-43,636	31768,598
Investment	DER	1,130	-2,943	,059	-,522	-8,742
	CR	-2,943	14,662	-,229	,426	8,762
	ROA	,059	-,229	,230	,047	-3,185
	TAT	-,522	,426	,047	1,424	4,265
	PER	-8,742	8,762	-3,185	4,265	321,567
Total	DER	10,618	-1,798	-17,401	-1,266	282,675
	CR	-1,798	9,417	-9,960	,973	-36,123
	ROA	-17,401	-9,960	197,413	-2,076	-234,752
	TAT	-1,266	,973	-2,076	1,388	-34,667
	PER	282,675	-36,123	-234,752	-34,667	16372,985

a. The total covariance matrix has 25 degrees of freedom.

Analysis 1

Box's Test of Equality of Covariance Matrices

Log Determinants

Peringkat Obligasi	Rank	Log Determinant
Non Investment	1	-,068
Investment	1	,353
Pooled within-groups	1	,165

The ranks and natural logarithms of determinants printed are those of the group covariance matrices.

Test Results

Box's M		,529
F	Approx.	,507
	df1	1
	df2	1728,000
	Sig.	,476

Tests null hypothesis of equal population covariance matrices.

Stepwise Statistics**Variables Entered/Removed^{a,b,c,d}**

Step	Entered	Wilks' Lambda							
		Statistic	df1	df2	df3	Exact F			
						Statistic	df1	df2	Sig.
1	TAT	,815	1	1	24,000	5,437	1	24,000	,028

At each step, the variable that minimizes the overall Wilks' Lambda is entered.

- a. Maximum number of steps is 10.
- b. Maximum significance of F to enter is .05.
- c. Minimum significance of F to remove is .10.
- d. F level, tolerance, or VIN insufficient for further computation.

Variables in the Analysis

Step		Tolerance	Sig. of F to Remove
1	TAT	1,000	,028

Variables Not in the Analysis

Step		Tolerance	Min. Tolerance	Sig. of F to Enter	Wilks' Lambda
0	DER	1,000	1,000	,065	,865
	CR	1,000	1,000	,147	,914
	ROA	1,000	1,000	,401	,970
	TAT	1,000	1,000	,028	,815
	PER	1,000	1,000	,231	,941
1	DER	,958	,958	,201	,758
	CR	,972	,972	,329	,782
	ROA	,997	,997	,530	,801
	PER	,980	,980	,432	,793

Wilks' Lambda

Step	Number of Variables	Lambda	df1	df2	df3	Exact F			
						Statistic	df1	df2	Sig.
1	1	,815	1	1	24	5,437	1	24,000	,028

Summary of Canonical Discriminant Functions

Eigenvalues

Function	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	,227 ^a	100,0	100,0	,430

a. First 1 canonical discriminant functions were used in the analysis.

Wilks' Lambda

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.
1	,815	4,799	1	,028

Standardized Canonical Discriminant Function Coefficients

	Function
	1
TAT	1,000

Structure Matrix

	Function
	1
TAT	1,000
DER ^a	-,205
CR ^a	,166
PER ^a	-,143
ROA ^a	-,058

Pooled within-groups correlations between discriminating variables and standardized canonical discriminant functions

Variables ordered by absolute size of correlation within function.

a. This variable not used in the analysis.

Canonical Discriminant Function Coefficients

	Function
	1
TAT	,921
(Constant)	-1,617

Unstandardized coefficients

Functions at Group Centroids

	Function
Peringkat Obligasi	1
Non Investment	-,457
Investment	,457

Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means

Classification Statistics

Classification Processing Summary

Processed	26
Excluded Missing or out-of-range group codes	0
At least one missing discriminating variable	0
Used in Output	26

Prior Probabilities for Groups

Peringkat Obligasi	Prior	Cases Used in Analysis	
		Unweighted	Weighted
Non Investment	,500	13	13,000
Investment	,500	13	13,000
Total	1,000	26	26,000

Classification Function Coefficients

	Peringkat Obligasi	
	Non Investment	Investment
TAT	1,068	1,910
(Constant)	-1,366	-2,844

Fisher's linear discriminant functions

Casewise Statistics

Case Number	Actual Group	Highest Group					Second Highest Group			Discriminant Scores
		Predicted Group	P(D>d G=g)		P(G=g D=d)	Squared Mahalanobis Distance to Centroid	Group	P(G=g D=d)	Squared Mahalanobis Distance to Centroid	Function 1
			p	df						
Original 1	0	0	,747	1	,531	,104	1	,469	,350	-,134
2	0	0	,402	1	,766	,701	1	,234	3,069	-1,295
3	0	0	,686	1	,687	,164	1	,313	1,740	-,862
4	0	0	,747	1	,531	,104	1	,469	,350	-,134
5	0	0	,862	1	,641	,030	1	,359	1,186	-,632
6	0	0	,423	1	,760	,641	1	,240	2,942	-1,258
7	0	0	,451	1	,752	,569	1	,248	2,786	-1,212
8	0	1**	,228	1	,820	1,450	0	,180	4,490	1,662
9	0	0	,377	1	,773	,780	1	,227	3,233	-1,341
10	0	1**	,823	1	,553	,050	0	,447	,478	,234
11	0	0	,720	1	,678	,128	1	,322	1,621	-,816
12	0	0	,734	1	,675	,116	1	,325	1,574	-,797
13	0	1**	,856	1	,642	,033	0	,358	1,203	,639
14	1	1	,653	1	,696	,202	0	,304	1,860	,906
15	1	1	,098	1	,874	2,741	0	,126	6,606	2,113
16	1	1	,976	1	,597	,001	0	,403	,783	,428
17	1	0**	,897	1	,574	,017	1	,426	,616	-,328
18	1	0**	,986	1	,607	,000	1	,393	,869	-,475
19	1	0**	,594	1	,712	,285	1	,288	2,097	-,991
20	1	1	,141	1	,854	2,165	0	,146	5,693	1,929
21	1	1	,742	1	,672	,109	0	,328	1,548	,787
22	1	1	,118	1	,864	2,444	0	,136	6,141	2,021
23	1	1	,551	1	,724	,356	0	,276	2,283	1,054
24	1	0**	,853	1	,562	,034	1	,438	,532	-,272
25	1	0**	,734	1	,675	,116	1	,325	1,574	-,797
26	1	0**	,977	1	,597	,001	1	,403	,785	-,429

**. Misclassified case

Classification Results^a

Peringkat Obligasi			Predicted Group Membership		Total
			Non Investment	Investment	
Original	Count	Non Investment	10	3	13
		Investment	6	7	13
	%	Non Investment	76,9	23,1	100,0
		Investment	46,2	53,8	100,0

a. 65,4% of original grouped cases correctly classified.