

**PENGARUH RASIO LANCAR, PERPUTARAN TOTAL
AKTIVA DAN RASIO HUTANG TERHADAP
PERINGKAT OBLIGASI**

**Arnold H.S
8335099343**



**Skripsi ini disusun untuk Memenuhi Salah satu syarat untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Jakarta**

**PROGRAM STUDI S1 ALIH PROGRAM
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2011**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dra. Nurahma Hajat, M. Si

NIP. 19531002 198503 2 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Dian Citra Aruna, S.E., M. Si</u> NIP. 19760908 199903 2 001	Ketua	
2. <u>Nuramalia Hasanah M.Ak</u> NIP. 197706 17200812 2 002	Sekretaris	
3. <u>Indra Pahala M.Si</u> NIP. 197902 08200812 1 001	Penguji Ahli	
4. <u>Yunika Murdayanti, S.E., M.Si</u> NIP. 197806212008012011	Pembimbing I	
5. <u>Rida Prihatni, S.E., Ak., M. Si</u> NIP. 19760425 200112 2 002	Pembimbing II	

Tanggal Lulus: 13 Juli 2011

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2011

Yang membuat pernyataan



Arnold H.S

NIM. 8335 099343

ABSTRAK

Arnold Hasudungan, 2011; PENGARUH RASIO LANCAR, PERPUTARAN TOTAL AKTIVA, DAN RASIO HUTANG terhadap PERINGKAT OBLIGASI.

Secara umum, tujuan dari penelitian ini adalah: 1) Untuk mengetahui apakah rasio lancar berpengaruh terhadap peringkat obligasi, 2) Untuk mengetahui apakah perputaran total aktiva berpengaruh terhadap peringkat obligasi, 3) Untuk mengetahui apakah rasio hutang mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian ini menyajikan kembali uji empiris dengan menggunakan teknik purposive sampling sebagai teknik pengumpulan data. Data yang digunakan oleh peneliti diambil dari ICMD dan BEI tahun 2007 - 2009.

Analisa data dilakukan dengan menggunakan metode Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa Rasio Lancar berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi, yang artinya setiap satu kenaikan mengurangi variabel dependent Perputaran Total Aktiva berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi yang artinya setiap satu kenaikan juga ikut menaikkan variabel dependent dan Rasio Hutang tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi, yang artinya setiap kenaikan atau penurunan tidak mempengaruhi variabel dependent.

Kata Kunci: Peringkat Obligasi, Rasio Lancar, Perputaran Total Aktiva, Rasio Hutang

ABSTRACT

Arnold Hasudungan, 2011; EFFECT OF CURRENT RATIO , TOTAL ASSETS TURNOVER ,AND DEBT TO EQUITY RATIO against BOND RATINGS.

In general, the purpose of this study are: 1) To determine whether the current ratio effect on bond ratings, 2) To determine whether the total assets turnover affect the bond rating, 3) To determine whether the debt to equity ratio have an influence on bond ratings.

This study presents an empirical test again using a purposive sampling technique as a data collection techniques. Data used by researchers drawn from ICMD and IDX years 2007 to 2009.

The data analysis performed using Multiple Linear Regression method. The results indicate that the Current Ratio negatif effect on bond rating, which means that every single increase in the dependent variable reduces the Total Asset Turnover affects the bond rating, which means each one increases also raise the dependent variable and the debt ratio does not affect the bond rating, which means that any increase or decrease does not affect the dependent variable.

Keywords: *Bond Ratings, Current Ratio, Total Assets Turnover, Debt to Equity Ratio*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan nikmat dan rahmatNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Rasio Lancar, Perputaran Total Aktiva dan Rasio Hutang Terhadap Peringkat Obligasi”.

Skripsi ini diajukan untuk memenuhi syarat untuk mendapat gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberi nikmat iman, umur dan sehat sehingga penulis dapat melakukan penelitian dan menyelesaikan Skripsi ini.
2. Dra. Nurahma Hajat, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang secara tidak langsung telah membantu penulis dalam menyelesaikan penulisan Skripsi.
3. Bapak M. Yasser Arafat, SE. Akt., MM selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta dan Ibu Dian Citra A., SE, M.si selaku ketua program studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta yang telah membimbing penulis dalam melakukan penelitian dan menyelesaikan Skripsi ini.
4. Ibu Yunika Murdayanti, S.E, M.si., selaku Dosen Pembimbing I dan Ibu Rida Prihatni, S.E,Akt,M.si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan

waktu, mencurahkan ilmu serta memberi motivasi kepada penulis dalam membimbing penulis sehingga Skripsi ini dapat diselesaikan. Sungguh tiada hal yang dapat menebus semuanya selain terselesaikannya skripsi ini dengan baik, sukses selalu untuk Beliau-beliau.

5. Keluarga yang sudah mendukung penulis bagi dari segi moril dan materil.
6. Para Karyawan di PT Pinhard Indonesia yang telah mendukung penulis melakukan penulisan skripsi yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, sungguh partisipasi kalian sangat membantu dan berguna bagi dunia pendidikan.
7. Seluruh mahasiswa S1 Akuntansi, support, kekompakan dan semangat kalian memotivasi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.

Semoga Skripsi ini dapat memberikan manfaat baik dalam bidang akademik maupun praktis. Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dalam penulisan Skripsi ini. Oleh karena itu, penulis dengan senang hati menerima kritik dan saran yang bersifat membangun demi perbaikan tulisan ini.

Jakarta, Juli 2011

Penulis.

DAFTAR ISI

Daftar Isi

Daftar Tabel

Daftar Grafik

BAB I. PENDAHULUAN

- 1.1. Latar Belakang Masalah.....1
- 1.2. Rumusan Masalah.....6
- 1.3. Tujuan Penelitian.....6
- 1.4. Manfaat Penelitian.....7

BAB II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

- 2.1. Kajian Pustaka.....8
- 2.2. Review Penelitian Relevan.....24
- 2.3. Kerangka Pemikiran.....25
- 2.4. Hipotesis.....25

BAB III. OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

- 3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....27
- 3.2. Metode Penelitian.....27
- 3.3. Variabel Penelitian.....27
- 3.4. Metode Pengumpulan Data35
- 3.5. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel.....35
- 3.6 Metode Analisis.....36

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

- 4.1. Deskripsi Unit Analisis/Observasi.....40
- 4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan.....43

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

- 5.1. Kesimpulan57
- 5.2. Saran59

DAFTAR TABEL

Tabel Level Rating Pefindo.....	20
Tabel Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel Konversi Rating Obligasi.....	32
Tabel Deskripsi Statistik Variabel.....	40
Tabel Kolmogorov Smirnov.....	44
Tabel Multikolinearitas.....	46
Tabel Heterokedasitas.....	47
Tabel Autokolerasi.....	48
Tabel Koefisien Determinasi.....	54
Tabel Uji statistic t.....	55

LAMPIRAN

DAFTAR GRAFIK

LAMPIRAN

Grafik Permintaan Obligasi.....	3
Grafik Permintaan Obligasi.....	4
Diagram P Plot.....	45

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Saat ini, untuk para investor yang ingin menanamkan modalnya dalam bentuk surat berharga tersedia banyak sekali pilihan investasi, dengan berbagai alternative seperti tabungan, obligasi, deposito, saham, valuta asing dan berbagai instrument investasi lainnya karena berkembangnya pasar modal dan pasar uang di Indonesia

Salah satu dari bentuk investasi yang mulai menjadi pilihan bagi para investor untuk menanamkan modalnya adalah surat hutang. Dari seluruh jenis surat hutang yang diperdagangkan di pasar sekunder, obligasi adalah surat hutang yang paling banyak diminati oleh para investor karena bila dibandingkan dengan instrument pasar modal seperti saham, obligasi memiliki resiko yang relative lebih rendah.

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara investor (pemberi pinjaman) dengan emiten (yang diberi pinjaman). Dalam memberikan obligasi, seorang pemodal sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi. Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi ini sangat penting karena peringkat obligasi tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang profitabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan

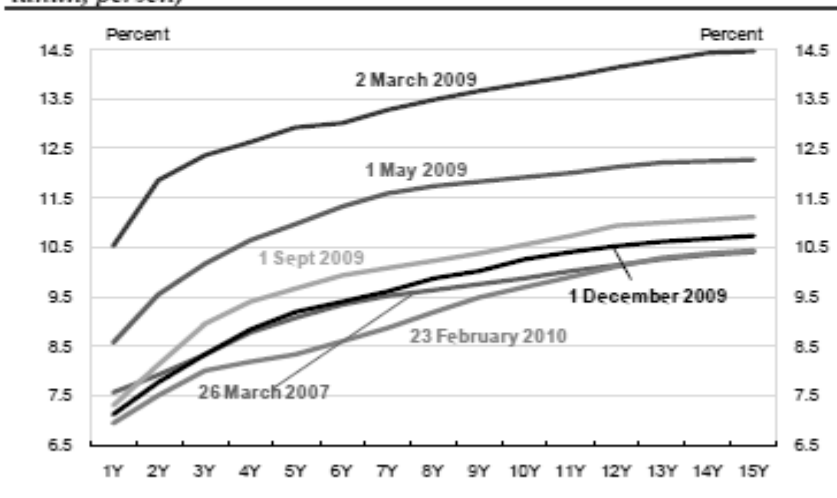
Sebelum suatu penerbit (perusahaan/negara) mengeluarkan suatu obligasi, maka akan dilakukan proses pengujian terhadap obligasi tersebut, dimana di Indonesia dilakukan oleh Bapepam selaku pengawas pasar modal dan dilakukan pengujian peringkat (rating) obligasi. Biasanya proses penerbitan secara keseluruhan membutuhkan waktu sekitar 3-6 bulan, sebelum obligasi tersebut dinyatakan dapat diterbitkan dan bisa dibeli investor.

Rating merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan membeli suatu obligasi. Proses rating sebuah obligasi membutuhkan waktu sekitar satu sampai dua bulan. Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya rating obligasi tersebut sudah merupakan investment grade (level A), karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok utang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo. Akan tetapi, ketika perusahaan yang menjadi penerbit suatu obligasi, maka biasanya obligasi tersebut memiliki probabilitas *default*, tergantung dari kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Resiko *default* tersebut dapat dipengaruhi oleh siklus bisnis yang berubah sehingga menurunkan perolehan laba, kondisi ekonomi makro dan situasi politik yang terjadi, dan lain sebagainya.

Peringkat obligasi penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan. Peringkat hutang juga berfungsi membantu kebijakan publik untuk membatasi investasi spekulatif para investor institusional seperti bank, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya.

Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat melalui lembaga pemeringkat.

Grafik 13: Kurva *yield* untuk obligasi negara dalam rupiah pemerintah terus turun, mencapai titik terendah dalam sejarah
(yields pada *IDR sovereign bonds* atau obligasi negara 1 hingga 15 tahun, persen)

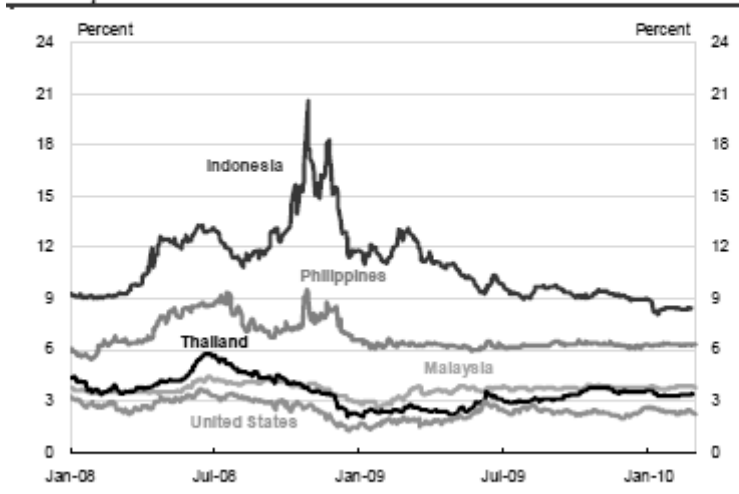


Sumber: CEIC dan World Bank

Grafik 1.1 Grafik Permintaan Obligasi di Indonesia 2007 - 2010

Sumber CEIC dan World Bank

Grafik 14: IDR *sovereign bonds* 5 tahun telah mencapai titik terkuatnya dalam sejarah, namun demikian *yield* tetap atraktif dibandingkan negara lain dalam kawasan ini (*yields IDR sovereign bonds atau obligasi negara 5 tahun dalam bentuk persen*)



Sumber: JP Morgan, Datastream dan World Bank

Grafik 1.2 Grafik Perbandingan Permintaan Obligasi dengan Negara lain

Sumber CEIC dan World Bank

Pasar keuangan berpendapatan tetap Indonesia juga telah mencatatkan performa yang kokoh sampai saat ini pada tahun 2010, dengan mata uang lokal dan USD mendominasi *sovereign bonds* menunjukkan kekuatan yang kontinyu. Sejak bulan Desember, kurva *yield* untuk obligasi mata uang setempat terus mengarah turun ke tingkat rendah yang belum pernah terjadi sebelumnya dalam seluruh *tenor* atau jangka waktu jatuh tempo, tetapi terutama untuk obligasi berjangka empat hingga sepuluh tahun (Grafik 1.1). Pada bulan Januari, *yield* pada *IDR sovereigns* berangka 5 tahun mencapai tingkat terendahnya (sekitar 8.04 persen) sejak obligasi ini pertama diterbitkan pada tahun 2003 (Grafik 1.2)

Dalam melangkah ke depan, posisi fiskal Indonesia dan pandangan masa depan pertumbuhan yang kuat, meningkatnya cadangan, *outturns* inflasi yang moderat dan fakta bahwa obligasi pemerintah masih merupakan penghasil terbesar secara regional (diantara pasar yang lebih *liquid* dan terbuka), seharusnya dapat mendukung permintaan untuk obligasi pemerintah Indonesia.

Ada 3 perusahaan pemeringkat obligasi di Indonesia yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia, PT Fitch Rating Indonesia dan PT Moody's Indonesia. Tetapi PT Moody's Indonesia sudah mundur dari Indonesia. Perusahaan pemeringkat obligasi yang mendominasi pasar ialah PT Pefindo. Perusahaan ini juga sangat sering menerbitkan ratingnya ke publik dan membuat kerjasama dengan perusahaan pemeringkat obligasi luar negeri yaitu *Standard and Poor*.

Pemilihan variabel variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Beberapa penelitian sebelumnya menggunakan faktor rasio keuangan akuntansi dari neraca, *cash flow* dan laba rugi diantaranya: Horrigan (1966); Pinches & Mingo(1973; 1975); Kaplan & Urwitz (1979); Chan & Jagadeesh (2003); Nurhasanah (2003) dan Kesumawati (2003), Maylia (2004).

Informasi yang terdapat di laporan keuangan perusahaan juga ikut membantu perusahaan untuk menerbitkan obligasi, Rasio rasio keuangan seperti current rasio, Rat, TAT, NPM, ROE, ROA, DER di dalam laporan keuangan tersebut berguna untuk menarik minat investor membeli obligasi.

Dengan semakin banyaknya investor yang berinvestasi pada obligasi, itu telah membuktikan bahwa obligasi adalah instrument yang menarik. Namun penelitian

yang membahas tentang obligasi masih jarang. Oleh karena itu penulis ingin menjadikan obligasi sebagai objek penelitian untuk mengetahui lebih dalam lagi tentang obligasi khususnya mengenai peringkat obligasi dan faktor yang berpengaruh seperti rasio lancar, perputaran total aktiva dan rasio hutang.

1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan hal hal yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1). Bagaimanakah pengaruh dari rasio lancar terhadap peringkat obligasi.
- 2). Bagaimanakah pengaruh dari perputaran total aktiva terhadap peringkat obligasi.
- 3). Bagaimanakah pengaruh dari rasio hutang terhadap peringkat obligasi.
- 4). Bagaimanakah pengaruh rasio lancar, perputaran total aktiva, dan rasio hutang secara simultan terhadap peringkat obligasi

Pembahasan yang diangkat dalam penelitian ini akan terpusat pada peringkat atau rating obligasi yang diterbitkan oleh PT Pefindo

\

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk mengetahui sejauh mana rasio lancar dan mempengaruhi peringkat atau rating obligasi.
- 2) Untuk mengetahui sejauh mana perputaran total aktiva dan mempengaruhi peringkat atau rating obligasi.

- 3) Untuk mengetahui sejauh mana rasio hutang mempengaruhi peringkat atau rating obligasi.
- 4) Untuk mengetahui sejauh mana rasio lancar, perputaran total aktiva, dan rasio hutang mempengaruhi peringkat atau rating obligasi secara simultan.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Hasil penelitian dapat member manfaat:

1. Bagi penulis

Memperdalam pengetahuan penulis tentang obligasi, khususnya mengenai peringkat atau rating obligasi dan seberapa besar pengaruh rasio lancar, perputaran total aktiva dan rasio hutang dalam penilaian tingkatan rating obligasi.

2. Bagi investor

Memberikan tambahan informasi agar para investor yang akan berinvestasi agar tidak hanya memperhitungkan peringkat atau rating obligasi sebagai dasar dalam proses pengambilan keputusan, tetapi juga memperhatikan faktor faktor yang turut memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi tersebut seperti current rasio dan total asset turnover.

3. Bagi rekan mahasiswa

Memberikan referensi bagi mahasiswa lain yang ingin mengkaji lebih dalam lagi mengenai obligasi ataupun bagi mahasiswa lain yang ingin memperluas pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 KAJIAN PUSTAKA

2.1.1 PENGERTIAN DAN KARAKTERISTIK OBLIGASI

Seiring dengan semakin berkembangnya suatu perusahaan maka semakin besar juga kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan untuk menunjang kegiatan perusahaan. Perusahaan dapat memilih antara menggunakan modal sendiri atau modal asing sebagai sumber pendanaannya. Tentunya yang akan dicari oleh perusahaan adalah sumber pendanaan yang terbaik bagi perusahaan. Obligasi adalah sumber pendanaan yang sering digunakan oleh perusahaan. Obligasi adalah salah satu sumber pendanaan yang sering digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. *Cost of Capital* (COC) yang rendah menjadikan obligasi sebagai salah satu sumber pendanaan yang sering dijadikan pilihan oleh perusahaan. Berikut adalah beberapa uraian mengenai pengertian dari obligasi dari berbagai sumber.

Menurut Bambang Riyanto (1997), “ Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.”Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus (2005) menjelaskan definisi obligasi sebagai sekuritas yang diterbitkan dalam hubungannya dengan suatu perjanjian pinjam meminjam. Peminjam menerbitkan sebuah obligasi kepada pemberi pinjaman untuk sejumlah

uang tunai, obligasi tersebut menjadi suatu janji untuk membayar (IOU) bagi peminjam. Perjanjian tersebut mewajibkan penerbit untuk melakukan pembayaran tertentu kepada pemegang obligasi pada waktu yang telah ditentukan.

Menurut T. Sunaryo (2007) “Obligasi adalah instrument utang jangka panjang. Sebaliknya bagi investor, obligasi adalah instrumen investasi jangka panjang yang dikenal member imbal hasil tetap. Penerbitnya akan memberikan prioritas terhadap kewajiban obligasi. Oleh karena itu, obligasi relatif lebih aman disbanding dengan saham. Bagi investor yang mempunyai tingkat toleransi terhadap resiko yang rendah, obligasi dapat menjadi pilihan.”

Menurut Arief Sugiono (2009),” Obligasi merupakan instrumen utang jangka panjang yang digunakan oleh kelompok bisnis dan pemerintah untuk mendapatkan sejumlah besar uang, khususnya dari berbagai kelompok pemberi pinjaman. Beberapa obligasi perusahaan yang membayar bunga tengah tahunan (setiap 6 bulan) mempunyai waktu jatuh tempo 10 sampai 30 tahun dan mempunyai nilai nominal yang harus dibayar pada saat jatuh tempo. Penentuan harga obligasi secara teratur dimuat di media massa.”

b. Karakteristik Obligasi

Obligasi memiliki beberapa karakteristik yang melekat didalamnya dan menandakan bahwa obligasi itu berbeda jika dibandingkan dengan surat utang lainnya. Menurut Eduardus Tandelilin (2001), karakteristik obligasi adalah sebagai berikut:

1). Nilai intrinsik

Nilai intrinsik suatu obligasi merupakan nilai teoritis dari suatu obligasi. Nilai intrinsik bisa diperoleh dari hasil estimasi nilai saat ini (*present value*) dari semua aliran kas obligasi di masa yang akan datang. Nilai intrinsik obligasi dipengaruhi oleh tingkat kupon yang diberikan, waktu jatuh tempo dan nilai prinsipalnya.

a. Kupon obligasi

Menunjukkan besarnya pendapatan bunga yang akan diperoleh oleh pemegang obligasi dari perusahaan penerbit obligasi (emiten) selama umur obligasi. Kupon biasanya akan dibayarkan oleh emiten secara periodik dan sering disebut dengan pendapatan kupon, pendapatan bunga, atau *yield* nominal.

b. Waktu jatuh tempo

Menunjukkan umur obligasi. Ada dua tipe jatuh tempo obligasi yaitu *term bond* dan *serial obligation bond*. Tipe yang paling umum adalah *term bond*, yaitu obligasi yang mempunyai satu jatuh tempo. Sedangkan tipe *serial obligation bond* adalah obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih dari sekali.

c. Nilai par atau nilai prinsipal

Merupakan nilai pokok obligasi yang ditentukan oleh emiten sekuritas pada saat obligasi tersebut ditawarkan emiten kepada investor. Nilai par berbeda dengan nilai pasar obligasi. Nilai pasar obligasi bisa lebih tinggi atau pun lebih rendah dari nilai par obligasi yang selalu tetap, nilai pasar bisa berubah-ubah karena pengaruh perbedaan kupon atau tingkat suku bunga

pasar. Jika tingkat suku bunga pasar lebih besar dari kupon maka nilai pasar obligasi akan lebih kecil dibanding nilai parnya. Sedangkan jika tingkat suku bunga pasar lebih rendah dari kupon maka nilai pasar obligasi akan lebih besar dari nilai parnya. Nilai pasar obligasi akan mendekati nilai parnya jika tingkat suku bunga pasar sebanding dengan kupon yang diberikan obligasi.

2). Tipe penerbitan

Obligasi dapat mempunyai tipe penjaminan (*collateral*) dan urutan klaim yang berbeda-beda. Emiten bisa menerbitkan obligasi dengan menggunakan jaminan aset riil tertentu yang dimiliki perusahaan atau pun tanpa menggunakan jaminan. Obligasi tanpa jaminan biasanya diterbitkan oleh perusahaan yang sudah mempunyai kredibilitas baik. Selain itu, perusahaan dapat juga menerbitkan obligasi dengan urutan klaim yang berbeda. Ada dua jenis obligasi berdasarkan urutan klaim ini, yaitu obligasi senior dan obligasi junior. Obligasi yang memberikan hak prioritas pertama atas klaim aset perusahaan ketika terjadi permasalahan likuiditas disebut dengan obligasi senior. Sedangkan obligasi junior atau yang biasa disebut dengan obligasi subordinat adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya setelah klaim atau hak pemegang obligasi senior terpenuhi.

3). *Bond indentures*

Indentures adalah dokumen legal yang memuat hak-hak pemegang obligasi maupun emiten obligasi. Dokumen tersebut akan memuat spesifikasi tertentu seperti waktu jatuh tempo dan waktu pembayaran bunga.

4. *Call provision*

Call provision adalah hak emiten obligasi untuk melunasi obligasi sebelum waktu jatuh tempo. *Call provision* akan dilaksanakan oleh emiten jika tingkat suku bunga pasar di bawah tingkat kupon obligasi. Hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya modal perusahaan akibat kewajiban membayar bunga di atas bunga pasar yang berlaku. *Call provision* pada dasarnya akan menguntungkan emiten dan di sisi lain akan bisa merugikan investor. Oleh sebab itu, emiten diharuskan untuk membayar sejumlah uang yang disebut dengan *call premium*. Setelah emiten membeli obligasinya kembali, maka emiten dapat mengeluarkan obligasi baru dengan tingkat bunga atau kupon sesuai dengan tingkat bunga pasar yang berlaku dan mungkin saja akan lebih rendah dari kupon obligasi sebelumnya.

Tidak semua obligasi bisa dilunasi oleh emitennya sebelum jatuh tempo (*callable bond*). Untuk obligasi yang *non-callable*, emiten tidak dapat membeli obligasinya sebelum waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Dengan demikian, obligasi seperti ini akan memberikan jaminan keuntungan kepada pemegang obligasi jika tingkat suku bunga pasar mengalami penurunan.

2.1.2 JENIS OBLIGASI

Jenis-jenis obligasi menurut Bambang Riyanto (1997) adalah sebagai berikut:

1. Obligasi biasa (*bonds*)

Obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan

atau tidak. Biasanya bunga obligasi (*coupon*) dibayar dua kali setiap tahunnya.

2. Obligasi pendapatan (*income bonds*)

Obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu-waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapatkan keuntungan. Tetapi disini kreditur mempunyai hak kumulatif, artinya apabila pada suatu tahun perusahaan menderita kerugian sehingga tidak dibayarkan bunga dan apabila di tahun kemudiannya perusahaan mendapat keuntungan, maka kreditur tersebut berhak untuk menuntut bunga dari tahun yang tidak dibayar itu.

3. Obligasi yang dapat ditukarkan (*convertible bonds*)

Obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk pada suatu saat tertentu menukarkan dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan. Sehingga obligasi ini memungkinkan pemegangnya untuk mengubah statusnya, yaitu dari kreditur menjadi pemilik.

Menurut Sapto Rahardjo (2004), jenis-jenis obligasi adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan *issuer* atau penerbit:

a. *Government bond*

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

b. *Municipal bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh Pemerintah Daerah dalam rangka mengembangkan proyek fasilitas umum di wilayah tersebut.

c. *Corporate bond*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta atau komersial yang bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnisnya.

2. Berdasarkan suku bunga:

a. Obligasi dengan bunga tetap (*fixed rate bond*)

Obligasi dengan tingkat suku bunga tetap yang mempunyai pengertian bahwa investor akan mendapatkan keuntungan atas investasi obligasinya dalam jumlah yang pasti (*fixed*).

b. Obligasi dengan bunga mengambang (*floating rate bond*)

Obligasi dengan bunga mengambang berdasarkan tingkat suku bunga variabel yang tingkat penyesuaian bunganya dilakukan secara berkala.

c. Obligasi dengan bunga campuran (*mixed rate bond*)

Kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang (*fixed* dan *floating*), jenis obligasi ini memberikan keuntungan bagi investor yang sifatnya konservatif.

d. Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*)

Obligasi tanpa bunga dimana investor mendapatkan

keuntungan dari selisih potongan nilai prinsipal dan nilai investasi.

3. Berdasarkan kepemilikan:

a. Obligasi terdaftar atau atas nama (*register bond*)

Jenis obligasi yang mana nama pembeli tercantum pada sertifikat obligasi tersebut.

b. Obligasi atas unjuk (*bearer bond*)

Jenis obligasi yang memberikan hak kepada siapa saja untuk memegang sertifikat obligasi untuk dijadikan uang tunai serta secara hukum tidak memerlukan penulisan nama dan cap stempel (*endorsement*).

4. Berdasarkan jaminan:

a. Obligasi yang dijamin dengan garansi (*guaranteed bond*)

Obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh institusi atau perusahaan yang bukan penerbit obligasi tersebut.

b. Obligasi yang dijamin dengan properti (*mortgage bond*)

Obligasi yang diterbitkan dengan jaminan properti milik penerbit obligasi.

c. Obligasi yang dijamin dengan surat berharga (*collateral trust bond*)

Obligasi yang penjaminannya didasarkan atas surat berharga lainnya, biasanya disimpan oleh pihak bank atau wali amanat.

d. Obligasi yang dijamin dengan peralatan (*equipment bond*)

Obligasi yang jaminan berdasarkan atas hak gadai atau hak jual

atas peralatan tertentu kepada pemegang obligasi.

e. Obligasi tanpa jaminan (*debenture bond* atau *unsecured bond*)

Obligasi yang dijamin hanya dengan itikad baik (*goodwill*) penerbit, biasanya diterbitkan oleh pemerintah.

5. Berdasarkan pelunasan:

a. Obligasi berseri (*serial bond*)

Obligasi yang metode pelunasannya dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan pada periode tertentu sampai pelunasan keseluruhan obligasi.

b. Obligasi yang dilunasi sebelum jatuh tempo (*callable bond*)

Obligasi yang diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli kembali atau menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo.

c. Obligasi put (*puttable bond*)

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh.

d. Obligasi dengan dana pelunasan (*sinking fund bond*)

Obligasi ini metode pelunasannya didukung dengan dana pelunasan yang diakumulasikan secara tetap dari penyisihan laba bersih emiten.

e. Obligasi konversi (*convertible bond*)

Obligasi ini dapat ditukarkan dengan saham emiten pada perhitungan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.

f. Obligasi tanpa jatuh tempo (*perpetual bond*)

Obligasi ini tidak memiliki waktu jatuh tempo, tidak dapat ditebus, serta mempunyai kewajiban membayar pendapatan bunga tetap (*annuity bond*).

6. Berdasarkan penukaran:

a. Obligasi konversi (*convertible bond*)

Obligasi yang dapat dikonversi atau ditukarkan dengan saham emiten tersebut.

b. Obligasi yang bisa ditukar (*exchangeable bond*)

Obligasi dimana prinsipal pinjamannya dibayar dengan menggunakan saham perusahaan lain.

7. Berdasarkan lokasi penerbitan:

a. Obligasi domestik (*domestic bond*)

Obligasi ini diterbitkan untuk jangkauan pasar domestik dan biasanya menggunakan denominasi mata uang negara dimana obligasi diterbitkan.

b. Obligasi internasional (*international bond*)

Obligasi ini merupakan obligasi emiten di suatu negara yang diterbitkan untuk pasar luar negeri.

2.1.3 PERINGKAT OBLIGASI

Obligasi biasanya akan mendapatkan pemeringkatan secara berkala yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat. Beberapa lembaga pemeringkat yang

secara berkala melakukan pemeringkatan terhadap obligasi yang diterbitkan, seperti Standar & Poor's (S&P), Moody's, Fitch Ratings, dan Pefindo. Pemeringkatan rating tersebut dilakukan untuk memperkirakan kemampuan dari penerbit obligasi untuk membayar bunga dan pokok utang berdasarkan analisis keuangan dan kemampuan membayar kredit. Semakin tinggi tingkat rating, maka hal tersebut menunjukkan tingginya kemampuan penerbit obligasi untuk membayar utangnya.

Lembaga pemeringkat yang mengeluarkan rating obligasi, memiliki metodologi tersendiri untuk menentukan faktor apa saja yang mempengaruhi suatu rating atas obligasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Menurut Bluum (2003) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa faktor yang dapat menentukan penelitian rating suatu obligasi, yaitu:

- Pendapatan dan *cashflow* masa depan
- Utang baik jangka pendek dan panjang dan kewajiban finansial
- Struktur permodalan
- Likuiditas asset perusahaan
- Situasi negara dimana perusahaan berada, seperti politik dan sosial
- Situasi pasar dimana perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya
- Kualitas manajemen dan struktur perusahaan

Beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa rating yang dikeluarkan oleh lembaga rating dapat memberikan dampak terhadap pergerakan harga saham yang dimiliki oleh penerbit obligasi tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Goh

& Ederington (1993) menunjukkan bahwa penurunan rating akan memberikan membawa dampak negatif terhadap pergerakan harga saham di pasar modal, karena investor bereaksi negatif terhadap penurunan rating tersebut. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Kim dan Nabar (2007) menunjukkan hal yang sebaliknya, dimana pengumuman rating tidak mempengaruhi pergerakan harga saham.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat efek, yaitu PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan Kasnic *Credit Rating* Indonesia. Sedangkan untuk lembaga pemeringkat (*rating agency*) di dunia yang terbesar dan berstandar internasional adalah *Standard & Poor's Corporation* dan *Moody's Investor Service*. Agen pemeringkat obligasi berfungsi sebagai perantara informasi dan berperan dalam memperbaiki efisiensi pasar modal dengan meningkatkan transparansi sekuritas, sehingga dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan penerbit obligasi. Agen pemeringkat obligasi juga berfungsi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi.

Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan. Jasa ini sangat bernilai bagi investor kecil yang menghadapi tingginya biaya (relatif terhadap investasinya) dalam menilai kredibilitas

(*creditworthiness*) obligasi. Oleh karena itu agen pemeringkat menyediakan jasa yang lebih efisien (Beaver, 2004 dalam Baridwan dan Zuhrotun, 2005).

Berikut ini beberapa rating obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga rating

Standar & Poor's:

AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC+, CCC, CCC-, D

Moody's :

Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Baa1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C

Fitch Ratings:

AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, BBB+, BBB, BBB-, BB+, BB, BB-, B+, B, B-, CCC, DDD, DD, D.

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

Tabel 3.1

Level Rating Pefindo

AAA	Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan Obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan
AA	Efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya
A	Efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhikewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup

	peka terhadap perubahan yang merugikan
BBB	Efek utang dengan BBB didukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan
BB	Efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu
B	Efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya
CCC	Efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal
D	Efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha

Sumber : Pefindo

Peringkat rating dari AA sampai B dapat ditambahkan dengan tanda plus (+) atau minus (-) untuk menunjukkan hubungan kekuatan dalam kategori rating tersebut. Untuk keterangan rating secara lebih lengkap dapat dilihat pada lampiran.

2.1.4 RASIO LANCAR, PERPUTARAN TOTAL AKTIVA DAN RASIO HUTANG

a. Rasio Lancar

Rasio lancar yaitu kemampuan aktiva lancar perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar dengan aktiva lancar yang dimiliki (Admaja, 2002:416). Rasio lancar berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh jumlah aktiva lancar perusahaan dapat menjamin hutang lancarnya. Semakin tinggi rasio berarti semakin terjamin hutang hutang perusahaan kepada kreditor.

Sebuah perusahaan dalam menjalankan operasinya membutuhkan dana yang sangat besar, baik untuk produksi maupun untuk investasi. Kebutuhan dana ini tidak dapat sepenuhnya dipenuhi menggunakan modal sendiri. Oleh karena itu, perusahaan harus melakukan peminjaman dana ke pihak lain ataupun melakukan penundaan pembayaran beberapa kewajiban. Utang yang dimiliki oleh perusahaan harus dikelola sedemikian rupa sehingga tidak menambah beban bagi perusahaan yang pada akhirnya dapat menyebabkan kerugian.

Rasio utang dalam sebuah laporan keuangan menunjukkan seberapa besar aset yang dibiayai dengan utang. Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan utang bagi perusahaan dengan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang (Horne dan Wachowicz, 2009:210). Dengan mengetahui seberapa besar persentase utang yang dimiliki, perusahaan dapat mencegah terjadinya gagal bayar.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

Menurut Arifin (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Hal itu akan membawa perusahaan untuk memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik

b. Rasio Hutang

Rasio hutang adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kewajiban perusahaan digunakan untuk mendanai pembelian atau investasi atas aktiva perusahaan (Warsono, 2003:34). Indikator empiriknya ialah dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal pemegang saham perusahaan. Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal}}$$

c. Perputaran Total Aktiva

Perputaran total aktiva memberikan indikasi bagaimana kemampuan perusahaan dalam menggunakan total aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan. (Darsono dan Ashari, 2005:60). Rasio ini mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dengan menggunakan aktiva yang dimiliki. Rasio ini juga memperlihatkan sejauh mana efektifitas perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Semakin tinggi rasio TATO berarti semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menghasilkan penjualan. Dengan perkataan lain, jumlah *assets* yang sama dengan memperbesar volume penjualan apabila TATO ditingkatkan atau diperbesar.

$$\text{Perputaran total aktiva} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total Asset}}$$

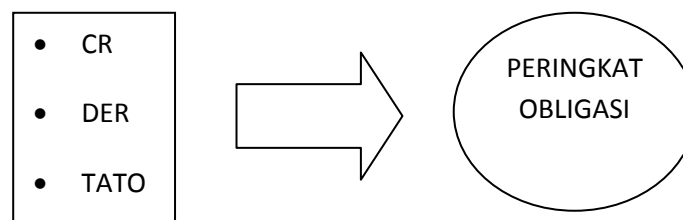
2.2 REVIEW PENELITIAN TERDAHULU

TABEL 2.2			
(Ringkasan Penelitian Terdahulu)			
PENELITI	VARIABEL DEPENDEN	TIPE ANALISIS	VARIABEL INDEPENDEN TERBAIK
Prof.Dr.Adler h. manurung (2007)	Rating Obligasi	Regression	CR,TAT, ROA

Widya Andry (2004)	Prediksi Peringkat Obligasi	Regression	Sinking fund, auditor, dan growth
Johan Fritz William Momor (2010)	Yield to maturity obligasi korporasi	Multiple Regression	Inflasi, peringkat obligasi
Monica Krisnilasari (2007)	Perubahan harga obligasi	Multiple Regression	Likuiditas, coupon (tingkat bunga)
Dinda Alamanda (2009)	Peringkat Obligasi	Multiple Regression	ROI, CR, dan TAT

2.3 KERANGKA PEMIKIRAN

Analisis data yang akan dilakukan penulis tertuang dalam skema dibawah ini :



Gambar 2.3 Pengaruh CR, DER dan TATO terhadap peringkat obligasi

Dalam penelitian ini penulis menggunakan Rasio Lancar, Rasio Hutang dan Perputaran Total Aktiva untuk menguji pengaruh terhadap peringkat obligasi

2.4 HIPOTESIS

Untuk membuktikan apakah Rasio Lancar, Rasio Hutang dan Perputaran Total Aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

peringkat obligasi, penulis akan menggunakan metode statistik analisis regresi untuk mengujinya. Berdasarkan tujuan penelitian dan teori yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat ditarik beberapa hipotesis sebagai berikut:

H1 : Pengaruh Rasio Lancar terhadap peringkat obligasi.

H2 : Pengaruh Rasio Hutang terhadap peringkat obligasi.

H3 : Pengaruh Perputaran Total Aktiva terhadap peringkat obligasi.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 OBJEK DAN RUANG LINGKUP PENELITIAN

Untuk menganalisa pengaruh variabel *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Total Asset Turnover* (TATO) terhadap peringkat obligasi rentang waktu yang digunakan adalah dari periode 2007 sampai 2009 penelitian dilakukan di BEI

3.2 METODE PENELITIAN

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel dari rasio-rasio keuangan terhadap rating suatu obligasi, dimana rating obligasi merupakan variabel yang dipengaruhi dan Rasio Lancar (CR), Rasio hutang (DER), dan Perputaran Total Asset (TATO), merupakan variabel yang mempengaruhi.

3.3 VARIABEL PENELITIAN

Dalam penelitian ini penulis menggunakan beberapa variabel yaitu variabel dependen atau variabel terikat (Y) dan variabel independen atau variabel tergantung (x) :

a. Variabel Dependen

Peringkat obligasi (Y) adalah tingkatan suatu perusahaan yang menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang di investasikan oleh investor. Metodologi Pemeringkatan PEFINDO untuk sektor korporasi (*non financial*) secara umum, mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu risiko industri (*industry risk*), risiko bisnis (*business risks*) dan risiko finansial (*financial risks*).

Penilaian risiko pada masing-masing jenis industri adalah sama, berdasarkan analisis mendalam lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri & stabilitas (*growth & stability*), pendapatan & struktur biaya (*revenue & cost structure*), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry & competition*), regulasi & de-regulasi industri (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

Penilaian risiko pada masing-masing profil keuangan perusahaan juga sama, berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan tiga indikator keuangan termasuk struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

Penilaian risiko industri untuk peringkat korporasi:

- 1). Pertumbuhan industri dan stabilitas (*growth and stability*) yang terkait dengan kondisi permintaan dan penawaran, prospek, peluang pasar (ekspor vs domestik), tahapan industri (awal, pengembangan, matang, atau penurunan), dan jenis produk (produk yang bersifat pelengkap vs produk yang bisa disubstitusi, umum vs khusus, dan komoditas vs differensiasi).

2). Penghasilan & struktur biaya dari Industri (*revenue and cost structures*) yang mencakup pemeriksaan komposisi aliran pendapatan (Rupiah vs US Dollar), kemampuan untuk menaikkan harga (kemampuan untuk dengan mudah meneruskan kenaikan biaya kepada pelanggan/para pengguna akhir), tenaga kerja & bahan baku, struktur biaya dan komposisi (Rupiah vs Rp dolar), komposisi biaya tetap vs biaya variabel, dan pengadaan bahan baku industri (domestik vs impor).

3). Hambatan masuk dan persaingan didalam industri (*barrier to entry and competition within the industry*), yang mencakup penilaian terhadap karakteristik industri (padat modal, padat karya, terfragmentasi, menyebar, diatur ketat, dan sebagainya) untuk menentukan tingkat kesulitan masuk bagi para pemain baru. Penilaian juga mencakup analisis jumlah pemain dalam industri (global vs domestik), pesaing terdekat (domestik vs global), potensi perang harga (domestik vs global), dan lain-lain untuk mengetahui tingkat kompetisi yang ada dan yang akan datang.

4). Peraturan dan de-regulasi industri (*regulation and de-regulation*), pembatasan jumlah pemain, lisensi, kebijakan pajak (ekspor, impor, kuota, tarif, bea, cukai, dll), kebijakan harga pemerintah (peraturan pemerintah Indonesia mengatur harga di beberapa sektor seperti listrik, jalan tol, dan telepon) dan persyaratan lingkungan (khususnya untuk sektor pertambangan) dan lain-lain.

5). Profil Keuangan (*financial profile*) industri umumnya dikaji dengan analisis beberapa tolak ukur keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar dalam industri yang sebagian besar dapat mewakili industri masing-masing.

Analisis Kinerja Keuangan Industri meliputi analisis margin, keuntungan, *leverage*, serta perlindungan arus kas.

Penilaian risiko keuangan untuk peringkat korporasi:

1). Kebijakan keuangan (*Financial Policy*). Analisis yang mencakup tinjauan filosofi manajemen, strategi dan kebijakan keuangan terhadap risiko (historis, sekarang dan proyeksi kedepan). Selain itu, pemeriksaan manajemen atas target keuangan (pertumbuhan, leverage, struktur utang, kebijakan dividen, dan sebagainya), kebijakan lindung nilai, dan kebijakan lain dalam upaya mengurangi resiko keuangan perusahaan secara keseluruhan (sejarah masa lalu vs kedepannya). Rekam Jejak Perusahaan pada pemenuhan kewajiban keuangan di masa lalu juga dikaji untuk menentukan tingkat komitmen, kesungguhan dan konsistensinya untuk membayar kewajiban-kewajibannya secara tepat waktu.

2). Struktur Permodalan (*Capital Structure*). Analisis mencakup pemeriksaan dari sejarah perusahaan, saat ini dan proyeksi leverage kedepan (total hutang dan nilai bersih hutang dalam hubungannya dengan besar modal, total modal dan arus kas), struktur utang dan komposisinya (Rupiah vs mata uang asing, utang jangka pendek vs hutang jangka panjang, dengan tingkat suku bunga tetap vs suku bunga mengambang, dll). Cara pengelolaan kewajiban juga dikaji secara mendalam.

3). Perlindungan Arus Kas (*Cash Flow Protection*). Analisis yang menyeluruh meliputi kajian dari arus kas perusahaan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang. Tingkat kemampuan melayani pembayaran utang diukur oleh rasio pembayaran bunga dan

rasio pembayaran utang. Tingkat likuiditas perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendek juga dikaji secara mendalam.

4). Fleksibilitas keuangan (*Financial Flexibility*). Analisis meliputi evaluasi gabungan semua ukuran finansial di atas untuk sampai pada pemahaman yang menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan. Analisis tentang faktor-faktor lain yang terkait atau angka-angka yang tidak secara khusus ditelaah di atas, seperti klausul perlindungan asuransi, batasan atas perjanjian pinjaman/obligasi atau hubungan dengan induk perusahaan dan bantuan-bantuan juga ditelaah. Penugasan analitis lain yang dibahas adalah evaluasi pilihan yang bisa diambil oleh perusahaan dalam tekanan, termasuk rencana-rencana atas kejadian tidak terduga dan kemampuan serta fleksibilitas untuk berurusan dengan berbagai skenario yang merugikan. Dukungan Pemegang Saham dan komitmennya juga sangat dipertimbangkan.

Sementara itu, faktor kunci dalam analisis penilaian risiko profil bisnis perusahaan sedikit berbeda dari satu perusahaan ke yang lain, tergantung pada Faktor-faktor Kunci Kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan.

Oleh karena rating yang dikeluarkan oleh PT. Pefindo merupakan huruf, sementara rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam bentuk angka, maka supaya dapat digunakan dalam pemodelan dan diolah, maka dilakukan mekanisme konversi terhadap rating yang dikeluarkan PT. Pefindo, dimana sistem konversi yang digunakan adalah mengonversi rating dalam bentuk huruf ke dalam angka dengan skala tertinggi untuk perusahaan yang memiliki rating tertinggi dan skala

yang terendah untuk perusahaan-perusahaan dengan rating yang lebih rendah, dengan asumsi jarak antar rating sama. Berikut ini adalah hasil konversi rating untuk sampel yang digunakan dalam penelitian ini dari rating yang dikeluarkan PT.Pefindo pada September 2007.

Tabel 3.1
Konversi rating obligasi

Rating obligasi	Konversi angka	Definisi
AAA	16	<i>Prime</i>
AA+	15	<i>High Grade</i>
AA	14	
AA-	13	
A+	12	<i>Upper Medium Grade</i>
A	11	
A-	10	
BBB+	9	<i>Lower Medium Grade</i>
BBB	8	
BBB-	7	

BB+	6	<i>Non Investment Grade / Speculative</i>
BB	5	
BB-	4	
B+	3	<i>Highly Speculative</i>
B	2	
B-	1	

Dalam penelitian ini konversi terendah yang digunakan ialah B- karena untuk rating dibawahnya (CCC dan D) menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu lagi memenuhi kewajiban *financialnya* atau dinyatakan pailit.

Variabel *Rating* Obligasi dikelompokkan menjadi 6 kategori, yaitu: (1) *Highly speculative* yang dinyatakan dalam peringkat B+, B, B-, (2) *Non Investment grade/speculative* yang dinyatakan dalam peringkat BB+, BB, BB-, (3) *Lower medium grade* yang dinyatakan dalam peringkat BBB+, BBB, BBB-, (4) *Upper medium grade* yang dinyatakan dalam peringkat A+, A, A-, (5) *High grade* yang dinyatakan dalam peringkat AA+, AA, AA-, (6) *Prime* yang dinyatakan dalam peringkat AAA, sebagaimana dipaparkan dalam tabel 2.1. Selanjutnya *Rating* Obligasi yang berdasarkan definisi tersebut ditransfirmasikan ke dalam angka dengan ketentuan bahwa peringkat kredit untuk obligasi, dikonversi ke skala numerik dimana *rating*: AAA = 16 dan B- = 1

b. Variabel Independen

Ada tiga variabel bebas yang mempengaruhi rating obligasi dalam penelitian ini antara lain :

1. Current Ratio (x1)

Rasio Lancar termasuk dalam kategori ratio likuiditas yaitu ratio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan uang tunai. Rasio lancar sendiri berfungsi untuk mengukur likuiditas jangka pendek suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan uang muka seketika.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

2. Debt to Equity Ratio (x2)

Rasio Hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai investor (hutang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan.

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal}}$$

3. Total Asset Turnover (x3)

Total asset turnover merupakan salah satu bagian dari rasio aktifitas dimana rasio aktifitas yang digunakan untuk mengetahui kecepatan beberapa perkiraan menjadi penjualan atau kas. Dengan melihat pada perkiraan lancar saja.

$$\text{Perputaran total aktiva} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Total Asset}}$$

3.4 METODE PENGUMPULAN DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari database Bursa Efek Indonesia (BEI) dan idx statistic, sampel dipilih adalah dengan menggunakan metode purposive sampling. Perusahaan yang dijadikan data berjumlah 20 perusahaan manufaktur yang mempunyai laporan keuangan yang masing masing menerbitkan obligasi antara tahun 2007 hingga 2009.

3.5 TEKNIK PENENTUAN POPULASI DAN SAMPEL

3.5.1 Populasi Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan memiliki laporan keuangan publikasi tahun 2007, 2008, dan 2009 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan rating obligasi yang dikeluarkan PT Pefindo 2009 yang diperoleh dari database PT Finansial Bisnis Informasi.

3.5.2 Sampel Penelitian

Penulis melakukan teknik metode *purposive sampling* . Dan secara melalui mekanisme pemilihan sample, maka industri yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian tahun 2007, 2008 dan 2009.

Adapun kriteria sampel yang akan digunakan yaitu:

- 1). perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- 2). Perusahaan yang mengeluarkan obligasi dan
- 3). Perusahaan yang terdaftar di Pefindo.

Tabel 3.2
Kriteria Seleksi Sampel

No	Kriteria	Jumlah Sampel
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI per 31 Desember 2009	183 Perusahaan
2	Tidak mempublikasikan obligasi	(149 Perusahaan)
3	Tidak terdaftar di Pefindo	(14 Perusahaan)
4	Perusahaan manufaktur yang terpilih sebagai sampel	20 perusahaan

Sumber: Data diolah sendiri oleh peneliti

3.6 METODE ANALISIS

Metode penelitian data dalam penelitian ini digunakan model persamaan regresi linier ganda. Adapun model regresi yang telah dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan alat analisis statistik yakni :

$$Rat = \alpha_0 + \alpha_1 CR + \alpha_2 DER + \alpha_3 TAT$$

Keterangan :

RAt= Rating

α =Konstanta

X_1 =CR

X_2 = DER

X_3 = TAT

$$X_1 X_2 X_3 = \text{RATING}$$

Agar model regresi yang digunakan akan benar benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representative atau disebut BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi, yaitu multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

3.6.1 Uji Multikolinieritas

Merupakan situasi adanya korelasi variabel variabel bebas diantara satu dengan yang lainnya, dimana variable bebas ini tidak bersifat orthogonal. Variabel bebas yang bersifat *orthogonal* adalah variabel bebas yang nilai korelasinya diantara sesamanya sama dengan nol. Cara yang dapat dilakukan untuk mengatasi multikolinieritas antara lain dengan *metode Koutsoyiannis*, mentransformasikan variabel variabel dan memperoleh lebih banyak data. Berdasarkan metode ini, langkah awal yang dilakukan adalah regresi variabel terikat atas setiap variabel bebas yang terkandung dalam suatu model regresi yang sedang diuji. Kemudian dari hasil regresi ini, dipilih salah satu model regresi yang secara apriori dan statistic yang paling meyakinkan. Model regresi yang terpilih ini disebut regresi elementer (*elementary regression*). Selanjutnya dimasukkan satu persatu variabel bebas lainnya untuk diregresikan dalam kaitannya dengan variabel terikat yang telah ditentukan. Hasil regresi yang terjadi diteliti baik mengenai koefisien regresi, *standard error* yang berkaitan dengan koefisien regresi ini maupun R². Variabel bebas yang baru dimasukkan kedalam percobaan dapat diklasifikasikan sebagai variabel bebas yang berguna (*useful*), tidak perlu (*superfluous*) dan

merusak hasil (*detrimental*). Dalam penelitian ini akan digunakan metode VIF (Variance Inflation Factor) untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas.

3.6.2 Uji Heterokedastitas

Merupakan nilai varian setiap *disturbance term* yang dibatasi oleh nilai tertentu mengenai variabel bebas adalah tidak sama. Keadaan heterokedastisitas akan menyebabkan penaksiran koefisien regresi jadi tidak efisien. Hasil taksiran dapat menjadi kurang dari semestinya, melebihi dai semestinya atau menyesatkan. Dalam penelitian ini dipakai metode gletser test untuk menguji ada tidaknya heterokedastisitas dalam model penelitian ini.

3.6.3. Uji Autokorelasi

Adalah korelasi yang terjadi diantara anggota anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu seperti data runtun waktu (*time series data*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang. Untuk menguji apakah hasil estimasi model regresi tersebut tidak mengandung korelasi serial diantara *disturbance term*-nya maka dipergunakan metode *Durbin Watson Statistic*. Pengujian dengan teknik regresi linier berganda dan pengujian asumsi klasik tersebut dilakukan dengan menggunakan program aplikasi computer SPSS For Windows versi 16.00.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi dilanjutkan dengan uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi. Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas/independen secara sendiri-sendiri

terhadap variabel tidak bebas/dependen. Pengambilan kesimpulannya adalah bahwa jika signifikansi $< 0,05$ H_a diterima dan H_0 ditolak yang berarti ada pengaruh signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, jika signifikansi $> 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima yang berarti bahwa tidak ada pengaruh signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan atau tidak antara variabel independen (X) secara keseluruhan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (Y) Pengambilan kesimpulannya adalah bahwa jika signifikansi $< 0,05$ H_a diterima dan H_0 ditolak yang berarti ada pengaruh signifikan variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Demikian pula sebaliknya, jika signifikansi $> 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima yang berarti bahwa tidak ada pengaruh signifikan variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) menentukan besarnya variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independennya, dan nilainya berkisar antara 0 dan 1. Semakin besar R^2 berarti semakin besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Sebaliknya, semakin kecil R^2 berarti semakin kecil variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Unit Analisis/Observasi

Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2009 diketahui bahwa jumlah perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 sebanyak 183 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan tahunan yang diperoleh dari *idx statistic*, *Website Pefindo* dan *Website BEI*. Jumlah sampel yang terpilih dalam penelitian ini sebanyak 20 perusahaan manufaktur.

4.1.1. Analisis Deskriptif

Deskripsi statistik keseluruhan variabel penelitian yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi adalah seperti yang terlihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.1

Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
x1_new	53	-1.58	2.30	.3266	.69227
x2_new	53	-1.27	2.37	.5829	.76356
x3_new	53	-2.30	.87	-.4246	.73543
y_new	53	1.84	3.06	2.3964	.21675
Valid N (listwise)	53				

Sumber: Data sekunder diolah

4.1.1.1. Current Ratio (CR)

Berdasarkan tabel diatas dari 53 sampel perusahaan manufaktur, tingkat CR yang terkecil adalah -1,58 dimiliki oleh PT.XL Axiata, Tbk pada tahun 2007 yang artinya kekuatan aktiva perusahaan dalam memenuhi kewajiban masih rendah atau perusahaan lebih memilih memenuhi kebutuhan persediaan barang dagang melalui transaksi dengan hutang jangka pendek. Sedangkan tingkat CR yang terbesar adalah 2,30 dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp Pepper pada tahun 2009 karena PT. Indah Kiat Pulp Pepper pada tahun 2009 berusaha untuk melunasi kewajiban kewajiban ditahun 2007 dan 2008 sehingga tingkat kewajiban lancar ditahun 2009 mengalami tingkat penurunan yang signifikan. Standar deviasi sebesar 0,69 dan secara keseluruhan dapat disimpulkan rata-rata CR hanyalah sebesar 0,32 dari total indeks yang diharapkan.

4.1.1.2. Debt To Equity (DER)

Rasio Hutang diukur dari keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan. Berdasarkan tabel diatas tingkat DER yang terkecil adalah -1,27 dimiliki oleh PT Kalbe Farma pada tahun 2007 yang artinya perusahaan dalam melakukan pendanaan dari sumber *ekstern* yaitu hutang masih sangat rendah atau perusahaan lebih memilih memenuhi kebutuhan dana yang berasal dari sumber *intern* yaitu pemilik modal. Sedangkan tingkat DER yang terbesar adalah 2,37 dimiliki oleh PT. Mitra International pada tahun 2008 artinya perusahaan lebih memilih memenuhi kebutuhan dana yang berasal dari sumber *ekstern* yaitu hutang dibandingkan dengan pendanaan yang berasal dari

sumber *intern*. Standar deviasi sebesar 0,76 dan secara keseluruhan dapat disimpulkan rata-rata DER hanyalah sebesar 0,58 dari total indeks yang diharapkan.

4.1.1.3. Total Asset Turnover (TAT)

Perputaran Total Asset diukur dari efisiensi perusahaan dalam mengatur semua assetnya. Berdasarkan tabel diatas tingkat TAT yang terkecil adalah -2,30 dimiliki oleh PT Mitra international pada tahun 2008 yang artinya tingkat volume penjualan masih sangat rendah dibandingkan nilai assetnya. Sedangkan TAT yang terbesar adalah 0,87 dimiliki oleh PT.Hanjaya Mandala pada tahun 2009 yang menandakan volume penjual PT Hanjaya Mandala sudah cukup baik dibandingkan dengan nilai assetnya. Standar deviasi sebesar 0,73 dan secara keseluruhan dapat disimpulkan rata-rata TAT hanyalah sebesar -0,42 dari total indeks yang diharapkan.

4.1.1.4. Rating Obligasi

Rating Obligasi dalam penelitian ini diukur dari penilaian risiko pada masing-masing jenis industri berdasarkan analisis mendalam lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri & stabilitas (*growth & stability*), pendapatan & struktur biaya (*revenue & cost structure*), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry & competition*), regulasi & de-regulasi industri (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

Penilaian risiko pada masing-masing profil keuangan perusahaan juga sama, berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada empat bidang utama, yang mencakup

kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan tiga indikator keuangan termasuk struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*). Sementara itu, faktor kunci dalam analisis penilaian risiko profil bisnis perusahaan sedikit berbeda dari satu perusahaan ke yang lain, tergantung pada Faktor-faktor Kunci Kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan tersebut digolongkan.

. Dilihat dari statistik deskriptif pada tabel 4.2, rating pada perusahaan manufaktur yang terkecil sebesar 7 (bbb-) yang dimiliki oleh PT.Pabrik Kertas tjiwi Kimia, Humpuss Intermoda, dan Ricky Putra Globalindo yang terbesar sebesar 16 (AAA) dimiliki oleh PT.Hanjaya Mandala sedangkan rata-rata konsentrasi kepemilikan sebesar 2,3 dan standar deviasi sebesar 0,21

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.2.1. Hasil Penelitian

4.2.1.1. Uji Normalitas

Sebelum dilakukan uji normalitas, terlebih dahulu uji outlier yaitu uji untuk mendeteksi adanya data-data yang abnormal atau mempunyai karakter yang berbeda (unik). Metode yang digunakan untuk pengujian ini adalah metode multivariate yaitu metode untuk mendeteksi adanya data yang outlier atau tidak dengan cara menggabungkan variabel dependen dengan seluruh variabel independen.

Berdasarkan hasil SPSS, dapat diketahui bahwa terdapat data yang outlier, hal ini ditunjukkan dengan tidak terdapatnya nilai standar residual pada variabel x1(cr), x3(tat) dan variabel dependen (Rating), pada sampel No.46. Jadi peneliti

memutuskan untuk membuang sampel No.46, sehingga jumlah sampel yang diteliti sebanyak 54 sampel, dan telah dilakukan pengujian kembali dan data terbebas dari outlier. Dan karena pengujian terkena gejala autokorelasi maka data baru yang dapat diteliti sejumlah 53 sampel.

Uji asumsi dasar dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji normalitas data. Pengujian ini menggunakan uji Kolmogorof Smirnov (uji K-S) dan P-Plot yang bertujuan untuk melihat apakah data telah berdistribusi normal atau tidak.

		x1_new	x2_new	x3_new	y_new
N		53	53	53	53
Normal Parameters ^a	Mean	.3266	.5829	-.4246	2.3964
	Std. Deviation	.69227	.76356	.73543	.21675
Most Extreme Differences	Absolute	.116	.098	.162	.100
	Positive	.082	.067	.093	.066
	Negative	-.116	-.098	-.162	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		.845	.712	1.178	.724
Asymp. Sig. (2-tailed)		.472	.691	.125	.670
a. Test distribution is Normal.					

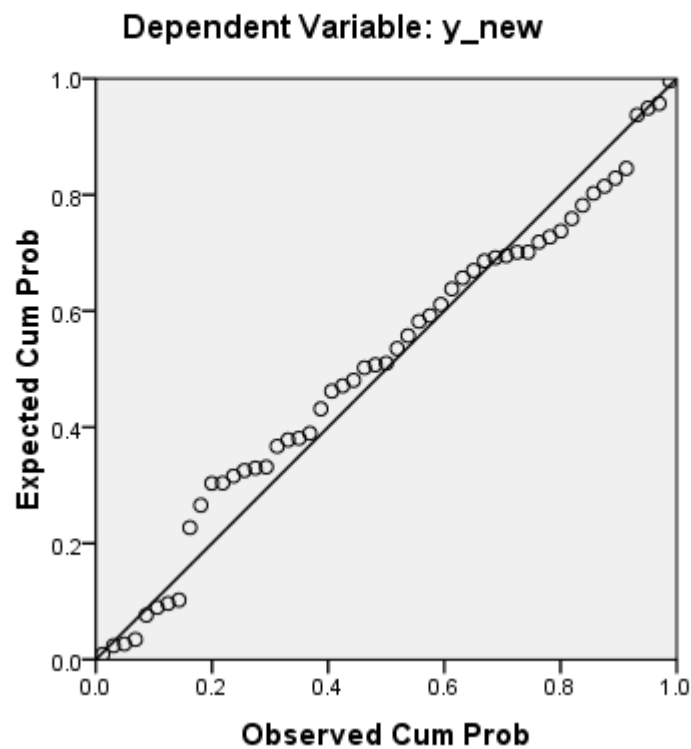
Gambar 4.2 One-Sample Kolmogorof Smirnov Test

Sumber: Data sekunder diolah

Untuk mengetahui apakah variable-variabel dalam penelitian ini terdistribusi normal atau tidak, dapat dilihat dari nilai *p-value* yang tercantum pada baris *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk masing-masing variable. Jika nilai tersebut lebih besar dari *level of significant* (α) yaitu 5% atau 0,05 maka dapat dikatakan bahwa variable telah terdistribusi secara normal. Dari tabel di atas dapat diketahui nilai *p-value* untuk

Current Ratio (CR) sebesar 0,472, *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,691 dan *Total Asset Turnover* (TAT) sebesar 0,125 maka dapat dikatakan bahwa variable-variabel tersebut terdistribusi secara normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.3 Normal P-Plot of Regression Standardized Residual

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil SPSS dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran data mendekati normal atau memenuhi asumsi normalitas.

4.2.1.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik harus dilakukan dalam penelitian ini, untuk menguji apakah data memenuhi asumsi klasik. Hal ini untuk menghindari terjadi estimasi yang bias mengingat tidak semua data dapat diterapkan regresi. Pengujian yang dilakukan adalah uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.2.1.2.1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas data dapat dilakukan dengan matriks korelasi dengan melihat besarnya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*.

Tabel 4.4

Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keputusan
Current Ratio	0.734	1.362	Tidak terjadi multikolinieritas
Debt To Equity	0.794	1.259	Tidak terjadi multikolinieritas
Total Asset Turnover	0.768	1.302	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan dari tabel hasil SPSS diketahui bahwa nilai VIF <10 dan *tolerance* > 0.1 dari masing-masing variabel yaitu *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Total Asset Turnover*. Dari hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa model regresi terbebas dari multikolinieritas.

4.2.1.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Park Test*. Uji ini dilakukan untuk meregresikan logaritma natural dari kuadrat residual terhadap variabel independen.

Tabel 4.5

Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Keputusan
Current Ratio	0,917	Signifikan
Debt to Equity	0,744	Signifikan
Total Asset Turnover	0,530	Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah

Dari hasil spss, maka dapat dilihat bahwa variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen dan probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5 % (0,05), sehingga dapat diambil kesimpulan model regresi tersebut tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4.2.1.2.3. Uji Autokorelasi

Uji yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (uji DW).

Terdapat 6 kriteria:

- A. $(4-Dw \text{ tabel low}) < DW \text{ hit} < 4 \rightarrow$ terkena autokolerasi
- B. $0 < Dw \text{ hit} < Dw \text{ tabel low} \rightarrow$ terkena autokolerasi
- C. $2 < Dw \text{ hit} < (4- Dw \text{ tabel up}) \rightarrow$ tidak terkena autokolerasi
- D. $Dw \text{ tabel up} < DW \text{ hit} < 2 \rightarrow$ tidak terkena autokolerasi
- E. $Dw \text{ tabel low} < = Dw \text{ hit} < = dw \text{ tabel up} \rightarrow$ Grey area
- F. $(4- Dw \text{ tabel up}) < = Dw \text{ hit} < = (4- dw \text{ tabel low}) \rightarrow$ Grey area

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi

Model	N	K	d_L	d_U	$4-d_L$	$4-d_u$	DW	Keputusan
1	53	5	1.421	1.674	2.579	2.326	1.756	Tidak Terdapat autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah

1. $(4 - D_w \text{ tabel low}) < D_w \text{ hit} < 4$

$$(4 - 1.421) < 1.756 < 4$$

$$2.579 < 1.756 < 4$$

2. $0 < D_w \text{ hit} < D_w \text{ tabel low}$

$$0 < 1.756 < 1.421$$

3. $2 < D_w \text{ hit} < (4 - D_w \text{ tabel up})$

$$2 < 1.756 < (4 - 1.674)$$

$$2 < 1.756 < 2.326$$

4. $D_w \text{ tabel up} < D_w \text{ hit} < 2$

$$1.674 < 1.756 < 2$$

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat nilai Durbin Watson yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,107. Nilai DW berada pada kriteria no.4 yaitu $D_w \text{ tabel up} < D_w \text{ hitung} < 2 = 1.674 < 1.756 < 2$ sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi terbebas dari autokorelasi

4.2.1.3. Pengujian Hipotesis

4.2.1.3.1. Model Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini dilakukan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan demikian persamaan regresi yang digunakan adalah $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$, maka persamaan regresi dapat disusun adalah:

$$Y = 2,484 - 0,99 X_1 + 0,02 X_2 + 0,161 X_3$$

Dari persamaan ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a) Nilai Konstanta (a) bernilai positif yaitu 2,484, hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel *Current Ratio* (X_1), *Debt to Equity* (X_2), *Total Asset Turnover* (X_3) nilainya 0, maka rating obligasi adalah 2,484
- b) Koefisien regresi variabel *Current Ratio* (rasio lancar) bernilai negatif sebesar -0,99. artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *Current Ratio* mengalami kenaikan 1%, maka rating obligasi (variabel Y) akan mengalami penurunan 0,99. Koefisien bernilai negatif antara *Current Ratio* dengan rating obligasi yang menyatakan bahwa semakin menambahnya *Current Ratio* maka akan semakin menurun rating obligasi.
- c) Koefisien regresi variabel *Debt to Equity* (DER) bernilai positif sebesar 0,02 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan DER perusahaan manufaktur mengalami kenaikan penurunan 1%, maka Rating obligasi (variabel Y) akan mengalami peningkatan 0,02. Koefisien

bernilai positif antara DER dengan rating obligasi yang menyatakan bahwa semakin besarnya DER maka akan rating obligasi semakin meningkatkan.

- d) Koefisien regresi variabel *Total Asset Turnover* bernilai positif sebesar 0,161 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *Total Asset Turnover* perusahaan manufaktur mengalami kenaikan 1%, maka rating obligasi (variabel Y) akan mengalami peningkatan 0,161. Koefisien bernilai positif antara *Total Asset Turnover* dengan rating obligasi yang menyatakan bahwa semakin meningkat *Total Asset Turnover* maka semakin meningkat rating obligasi.

4.2.1.3.2. Koefisien Determinasi

Tabel 4.8

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.492 ^a	.243	.196	.19433	1.756

a. Predictors: (Constant), x3_new, x2_new, x1_new

b. Dependent Variable: y_new

Dalam uji regresi linier berganda ini dianalisis pula besarnya koefisien determinasi (R^2) secara keseluruhan. Hasil pengujian menunjukkan R^2 (*adjusted R²*) sebesar 0,196 atau 19,6 %. Jadi dapat dikatakan bahwa 19,6 % besarnya Rating

Obligasi pada perusahaan manufaktur disebabkan oleh *Current Ratio*, *debt to equity* dan *Total Asset Turnover*.

4.2.1.3.3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Tabel 4.9

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.484	.045		55.690	.000					
x1_new	-.099	.045	-.315	-2.169	.035	-.106	-.296	-.270	.734	1.362
x2_new	.022	.040	.079	.564	.575	.011	.080	.070	.794	1.259
x3_new	.161	.042	.547	3.858	.000	.381	.483	.480	.768	1.302

a. Dependent Variable:

y_new

Uji t-statistik dilakukan untuk menyelidiki lebih lanjut mana diantara tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap Rating Obligasi. Uji t-statistik dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel, standard error = 5% , total sampel 53.dan t tabel = 2,000. Sehingga hasil pengujian menunjukkan sebagai berikut:

- a. Variabel *Current Ratio* (X_1) memiliki t hitung sebesar -2,169. Dengan demikian tampak bahwa t hitung > t tabel. (-2,169 > 2,000). Nilai P = 0,035. Nilai tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak karena Nilai P < *standard error* (5%) Hal ini

menunjukkan bahwa *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap Rating Obligasi perusahaan manufaktur.

- b. Variabel Debt To Equity (X_2) memiliki t hitung sebesar 0,564. Dengan demikian tampak bahwa t hitung < t tabel. ($0,564 < 2,000$). Nilai P = 0,575 Nilai tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima karena Nilai P < standard error (5%) Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity* tidak berpengaruh terhadap Rating Obligasi perusahaan manufaktur.
- c. . Variabel *Total Asset Turnover* (X_3) memiliki t hitung sebesar 3,858. Dengan demikian tampak bahwa t hitung > t tabel. ($3,858 > 2,000$). Nilai P = 0,000 Nilai tersebut menunjukkan bahwa H_1 diterima karena Nilai P < standard error (5%) Hal ini menunjukkan bahwa *Total Asset Turnover* berpengaruh terhadap Rating Obligasi perusahaan manufaktur.

4.2.1.3.4. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F-statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan ada pengaruh secara simultan antara *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Total Asset Turnover* pada Peringkat obligasi di perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan F tabel.

Hasil F Hitung 5,229 dengan signifikansi sebesar 0,003 dan nilai F tabel 2,779 dengan taraf signifikansi 5 %. Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa F hitung > F tabel yaitu $5,229 > 2,779$ dan taraf signifikansi lebih kecil

dari 0,05 yaitu sebesar 0,003. Dengan demikian menunjukkan bahwa ada pengaruh secara simultan antara ukuran *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Total Asset Turnover* terhadap Rating obligasi pada perusahaan manufaktur.

4.2.2. Pembahasan

Berdasarkan penyajian data hasil penelitian beserta pengolahannya yang bersumber dari *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan *idx statistic* maka dalam pembahasan ini akan membahas hasil penelitian sesuai dengan permasalahan yang diajukan.

Gambaran tentang Rating obligasi yang dilaksanakan oleh Pefindo diketahui rata rata rating perusahaan manufaktur adalah 11,2 yang berarti rating A yaitu efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan obligor yang kuat disbanding dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban *financialnya* sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

Dalam pengujian secara parsial, tingkat pengaruh variabel independen (*Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Total Asset Turnover*) terhadap rating obligasi ditemukan cukup rendah yaitu 19,6 % (*adjusted R² = 0,196*). Hal ini berarti secara parsial *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Total Asset Turnover* mampu mempengaruhi Rating Obligasi sebesar 19,6%.

Pembahasan terhadap masing-masing variabel yaitu *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, dan *Total Asset Turnover* terhadap Rating Obligasi pada perusahaan manufaktur dalam pengujian secara parsial adalah sebagai berikut:

4.2.2.1. *Current Ratio*

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan dengan 53 sampel dari perusahaan manufaktur periode 2007 sampai dengan 2009 variabel independen (*Current ratio*) CR memiliki nilai t hitung $>$ t tabel. Hal ini berarti terdapat pengaruh antara CR dengan Rating obligasi. Konstanta dan koefisien CR memiliki nilai negatif, hal ini berarti persamaan regresi berganda memiliki hubungan yang berlawanan arah antara current ratio dengan rating. Jadi jika terdapat peningkatan pada x_1 maka akan mengurangi nilai variabel y . dalam penelitian ini *current ratio* berpengaruh negatif terhadap rating obligasi, hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adler H.Manurung, Desmon Silitonga, Wilson R.L Tobing (2008). Dalam Penelitian terdahulu Adler H.Manurung, Desmon Silitonga, Wilson R.L Tobing.(2008) menyatakan bahwa Untuk *Current Ratio (Liquidity ratio)* berpengaruh negatif terhadap rating dengan nilai sebesar -1,599. Artinya, setiap terjadi pengurangan satu *Current Ratio*, maka hal tersebut akan membuat rating mengalami penurunan sebesar 1,599. Sementara, dari hasil uji statistic variabel *current ratio* juga berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi dengan tingkat kepercayaan ($\alpha = 10\%$). Dari penelitian tersebut diketahui bahwa kinerja perusahaan yang di proxy dengan rasio lancar (CR) yang artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan uang tunai maka semakin rendah tingkat rating obligasinya.

Menurut peneliti, dari data sampel menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan apabila memiliki tingkat rasio lancar yang tinggi akan memiliki peringkat obligasi

yang tinggi pula karena penggunaan dana aktiva lancar tidak diprioritaskan untuk pembayaran bunga obligasi. Tetapi lebih untuk pelunasan kewajiban lancar.

4.2.2.2. *Debt To Equity Ratio*

Dalam penelitian berikutnya X2 (DER) terdapat nilai t hitung $<$ t tabel yang menandakan bahwa X2 (DER) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi (Y). hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh .Adler H.Manurung, Desmon Silitonga, Wilson R.L Tobing.(2008), dan Diana Laura Darmawan (2007). Dalam Penelitian terdahulu Adler H.Manurung, Desmon Silitonga, Wilson R.L Tobing,.(2008) menyatakan bahwa Untuk Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap rating obligasi sebesar 0,076. Artinya setiap kenaikan satu *Debt to Equity Ratio* akan membuat rating naik 0,076. Namun, dari uji statistik, menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap rating. Sedangkan penelitian Diana Laura Darmawan (2007) menyatakan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dengan nilai koefisien sebesar 0.874. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan (karena tanda +) satu DER akan meningkatkan *rating* sebesar 0.874. Dari aspek kriteria statistik, terlihat bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan pada tingkat kepercayaan ($\alpha=5\%$).

Menurut peneliti, rasio hutang tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi karena perbedaan tujuan dari rasio hutang dan obligasi itu sendiri. Rasio hutang menunjukkan besaran alokasi modal untuk perusahaan sedangkan obligasi ditujukan untuk kegiatan operasional bisnis perusahaan.

4.2.2.3. *Total Asset Turnover Ratio*

Dalam penelitian berikutnya X3 (TAT) t hitung > t tabel. Hal ini berarti terdapat pengaruh antara TAT dengan Rating obligasi. Konstanta dan koefisien TAT memiliki nilai positif, hal ini berarti persamaan regresi berganda memiliki hubungan yang searah antara TAT dengan rating obligasi. Jadi jika terdapat peningkatan pada X3 maka akan menambah nilai variabel y. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adler H.Manurung, Desmon Silitonga, Wilson R.L Tobing.(2008), yang menyatakan bahwa Untuk *Total Asset Turnover* berpengaruh negatif terhadap rating obligasi dengan nilai -1,178. Artinya, setiap terjadi penurunan satu total asset turnover, maka hal tersebut akan membuat penurunan rating sebesar 1,178. Dan Variabel *Total Asset Turnover* juga berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi dengan tingkat kepercayaan ($\alpha = 10\%$).

Tetapi sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dinda Alamanda, Zainul Kisman (2009) yang menyatakan bahwa variabel TAT nyatanya berpengaruh positif terhadap tingkat obligasi suatu perusahaan, dikarenakan variabel TAT menghitung efektifitas penjualan terhadap asset perusahaan, semakin besar penjualan yang dilakukan maka semakin besar angka variabel TAT. Artinya kinerja perusahaan dalam memanfaatkan assetnya untuk meningkatkan penjualan juga makin besar, dengan kata lain perusahaan memiliki kinerja yang baik dan dikondisikan sebagai perusahaan yang sehat.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5. 1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio lancar, perputaran total aktiva dan rasio hutang dengan peringkat obligasi sampel penelitian adalah data ICMD dan IDX statistic. Berdasarkan hasil penelitian maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Rasio Lancar berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Yang artinya memiliki hubungan yang berlawanan arah antara Rasio Lancar dengan peringkat obligasi. Jadi jika terdapat peningkatan pada rasio lancar maka akan mengurangi peringkat obligasi. hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adler H.Manurung, Desmon Silitonga, Wilson R.L Tobing (2008) serta beberapa peneliti lainnya yang mengatakan bahwa Untuk *Current Ratio (Liquidity ratio)* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.
- 2) Rasio hutang tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian terdahulu Adler H.Manurung, Desmon Silitonga, Wilson R.L Tobing,(2008) menyatakan bahwa Untuk *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap rating obligasi Artinya setiap kenaikan satu rasio hutang akan membuat rating naik. Namun, dari uji statistik, menunjukkan bahwa rasio hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

- 3) Perputaran total aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Yang artinya memiliki hubungan yang searah antara perputaran total aktiva dengan peringkat obligasi. Jadi jika terdapat peningkatan pada rasio lancar maka akan menambah peringkat obligasi. sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dinda Alamanda, Zainul Kisman (2009) yang menyatakan bahwa variabel TAT nyatanya berpengaruh positif terhadap tingkat obligasi suatu perusahaan,
- 4) Terdapat pengaruh secara simultan antara *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Total Asset Turnover* pada Peringkat obligasi di perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan F tabel.

5. 2. Keterbatasan

Sebagaimana lazimnya penelitian empiris, hasil penelitian ini juga mengandung beberapa keterbatasan. Antara lain:

1. Pemilihan objek penelitian hanya menggunakan obligasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dan dinilai PEFINDO pada tahun 2007-2009 saja.
2. Penelitian ini hanya menguji pengaruh variabel-variabel rasio keuangan seperti *current ratio*, *debt to equity ratio*, dan *total asset turnover* sebagai model prediksi peringkat keuangan. Variabel-variabel lain yang mungkin membentuk model prediksi peringkat obligasi tidak diuji dalam penelitian

ini. Misalnya, sejumlah variabel penting seperti berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *size*, *sinkin fund*, dan *maturity*, dan berbagai rasio non-keuangan dapat meningkatkan pengetahuan mengenai peringkat obligasi di Indonesia, tidak dimasukkan ke dalam analisis diskriminan. Periode penelitian yang digunakan hanya terbatas tiga tahun. Periode waktu yang terbatas tersebut tentunya mempengaruhi hasil penelitian ini

5. 3. Saran

Saran yang didasarkan pada beberapa keterbatasan sebagaimana telah disebutkan sebelumnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya mungkin dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI termasuk obligasi dari perusahaan keuangan dengan menggunakan metode pengukuran yang telah disesuaikan dengan sektor industri dari setiap perusahaan. Dengan demikian dapat diperoleh hasil yang lebih valid.
2. Penelitian selanjutnya hendaknya mempertimbangkan beberapa variabel lain baik yang berupa data keuangan maupun non-keuangan yang mungkin menjadi model prediksi peringkat obligasi untuk meningkatkan pengetahuan mengenai peringkat obligasi di Indonesia.

3. Periode penelitian selanjutnya sebaiknya lebih dari tiga tahun karena periode yang lebih panjang diharapkan dapat memungkinkan tingkat kebenaran yang mendekati 100% sehingga mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

Chan, K; Jagadeesh, N; and warga, A. 1999. ≈ Market based evaluation for model to predict bond ratings and corporate bond trading strategy.

Darmawan, D.L (2007). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Return on Asset, dan Resiko Sistematis terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Manajemen Investasi*, Vol 14 No.1

FE UNJ, 2010. **Pedoman Penulisan Skripsi Sarjana Ekonomi**. Jakarta : FE UNJ

Goh, J & Ederington, L (1993). Is Bond Rating Downgrades Bad News, Good News, or No News for Stockholder. *Journal of Finance*. 48, 2001-08

Gujarati, D.N., Basic Econometric third edition, Mc Graw_Hill, Inc

Manurung, A. H (2008). **HUBUNGAN RASIO-RASIO KEUANGAN DENGAN RATING OBLIGASI**. Jakarta

Manurung, A. H (2007). Pengelolaan Portfolio Obligasi. Elex Media Komputindo. Jakarta

Nurhasanah, 2003. ≈Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur : Analisis Diskriminan dan Regresi Logistik. Thesis S-2, Pascasarjana, UGM.

PEFINDO. 2011. ≈Indonesian Rating Highlight. Pefindo Credit Rating, August

Priyatno Duwi, 2002, **Buku SPSS**. Jakarta: Media Com

Rahardjo, Sapto 2004. **Kiat Membangun Aset Kekayaan**. Elex Media Komputindo. Jakarta

Setiyono. 1997. ≈Analisis dampak struktur kepemilikan saham manajerial pada penilaian obligasi perusahaan. Tesis S-2, Pascasarjana, UGM.

Sugiono, Arief, 2009. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Grasindo.

Sugiyono, 2010. *Statistika Untuk Penelitian*. Alfabeta: Bandung

T, Sunaryo, 2007. *Manajemen Resiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat

Wydia. 2004. Faktor-faktor yang mempengaruhi pilihan perusahaan terhadap akuntansi konservatif, Tesis S2. UGM. Jogjakarta.

<http://id.wikipedia.org/wiki/Obligasi>

http://digilib.unnes.ac.id

http://benyahya.student.umm.ac.id

http://atmalib.ac.id

Tabel I

No	KODE	Nama Perusahaan	x1	x2	x3	y	
			CR	DER	TAT	Peringkat	
1	2007	Ricky Putra Globalindo	1.94	0.71	0.74	7	bbb-
2	2008	Ricky Putra Globalindo	1.63	1	0.76	7	bbb-
3	2009	Ricky Putra Globalindo	1.79	0.84	0.85	7	bbb-
4	2007	arpeni pratama	1.73	2.28	0.33	11	a
5	2008	arpeni pratama	1.28	3.52	0.35	11	a
6	2009	arpeni pratama	0.62	7.7	0.25	10	a-
7	2007	berlian laju tanker	0.7	5.23	0.18	13	aa-
8	2008	berlian laju tanker	0.72	3.15	0.32	12	a+
9	2009	berlian laju tanker	0.76	3.04	0.25	11	a
10	2007	gajah tunggal	2.15	2.54	0.79	8	bbb
11	2008	gajah tunggal	1.48	4.28	2.32	8	bbb
12	2009	gajah tunggal	2.53	2.32	0.88	8	bbb
13	2007	humpuss intermoda	1.87	0.48	0.34	7	bbb-
14	2008	humpuss intermoda	0.82	0.82	0.31	7	bbb-
15	2009	humpuss intermoda	0.67	0.65	0.46	7	bbb-
16	2007	hanjaya mandala	1.78	0.94	1.9	16	aaa
17	2008	hanjaya mandala	1.44	1	2.15	16	aaa
18	2009	hanjaya mandala	1.88	0.69	2.2	16	aaa
19	2007	xl axiata	0.24	3.21	0.42	13	aa-
20	2008	xl axiata	0.56	5.59	0.42	13	aa-
21	2009	xl axiata	0.33	2.11	0.5	12	a+
22	2007	bakrie telecom	1.8	1.49	0.28	10	a-
23	2008	bakrie telecom	2.2	0.68	0.26	10	a-
24	2009	bakrie telecom	0.84	1.27	0.24	10	a-
25	2007	indah kiat pulp paper	1.28	1.82	0.34	7	bbb-
26	2008	indah kiat pulp paper	1.2	1.78	0.38	8	bbb
27	2009	indah kiat pulp paper	8.84	1.47	0.31	8	bbb
28	2007	indofood sukses makmur	0.92	2.61	0.94	15	aa+
29	2008	indofood sukses makmur	0.88	3.08	0.98	15	aa+
30	2009	indofood sukses makmur	1.16	2.45	0.92	14	aa
31	2007	indosat tbk	0.93	1.72	0.36	15	aa+
32	2008	indosat tbk	0.91	1.95	0.36	15	aa+
33	2009	indosat tbk	0.55	2.05	0.33	15	aa+
34	2007	kalbe farma	4.98	0.33	1.36	14	aa
35	2008	kalbe farma	3.33	0.38	1.38	14	aa
36	2009	kalbe farma	2.99	0.39	1.4	14	aa

37	2007	lautan luas	0.83	2.42	1.27	10	a-
38	2008	lautan luas	1.12	3.11	1.3	10	a-
39	2009	lautan luas	1.12	2.78	1.22	10	a-
40	2007	mitra adiperkasa	2.15	1.41	1.32	0	
41	2008	mitra adiperkasa	1.4	2.34	0.92	0	
42	2009	mitra adiperkasa	1.45	1.62	1.22	12	a+
43	2007	multipolar	2.16	3.65	1.05	12	a+
44	2008	multipolar	1.2	5.35	1.11	12	a+
45	2009	multipolar	1.63	5.31	0.92	12	a+
46	2007	matahari putra	2.25	1.58	1.16	12	a+
47	2008	matahari putra	1.12	2.09	0.92	12	a+
48	2009	matahari putra	1.12	2.12	0.97	12	a+
49	2007	mitra international	0.49	1.2	0.11	0	
50	2008	mitra international	0.66	10.58	0.1	11	a
51	2009	mitra international	0.21	0	0.29	11	a
52	2007	pabrik kertas tjiwi kimia	2.53	2.81	0.53	7	bbb-
53	2008	pabrik kertas tjiwi kimia	2.58	2.65	0.6	8	bbb
54	2009	pabrik kertas tjiwi kimia	2.37	2.63	0.5	8	bbb
55	2007	mayora indah	1.88	0.73	1.49	12	a+
56	2008	mayora indah	2.19	1.32	1.34	12	a+
57	2009	mayora indah	2.29	1.03	1.47	12	a+
58	2007	bentoel internasional	3.53	1.5	1.19	11	a
59	2008	bentoel internasional	2.48	1.58	1.33	11	a
60	2009	bentoel internasional	2.66	1.45	1.41	11	a

Perusahaan yang terkena outlier

11	2008	gajah tunggal	1.48	4.28	2.32	8	bbb
12	2009	gajah tunggal	2.53	2.32	0.88	8	bbb
40	2007	mitra adiperkasa	2.15	1.41	1.32	0	
41	2008	mitra adiperkasa	1.4	2.34	0.92	0	
49	2007	mitra international	0.49	1.2	0.11	0	
51	2009	mitra international	0.21	0	0.29	11	a

Tabel 2

Casewise Diagnostics^b

Case Number	Std. Residual	y_LN	Predicted Value	Residual	Status
1	-1.641	1.95	2.3338	-.38792	
2	-1.813	1.95	2.3745	-.42858	
3	-1.822	1.95	2.3765	-.43058	
4	.661	2.40	2.2416	.15625	
5	.378	2.40	2.3085	.08936	
6	-.289	2.30	2.3709	-.06830	
7	1.208	2.56	2.2794	.28554	
8	.511	2.48	2.3641	.12080	
9	.373	2.40	2.3097	.08822	
10	-1.248	2.08	2.3744	-.29497	
11	-.989	1.95	2.1796	-.23364	
12	-1.462	1.95	2.2914	-.34552	
13	-1.850	1.95	2.3831	-.43723	
14	1.278	2.83	2.5311	.30213	
15	1.052	2.83	2.5845	.24873	
16	1.242	2.83	2.5397	.29347	
17	.016	2.56	2.5612	.00379	
18	.405	2.56	2.4692	.09579	
19	-.216	2.48	2.5359	-.05102	
20	.476	2.30	2.1902	.11243	
21	.769	2.30	2.1209	.18171	
22	.194	2.30	2.2567	.04589	
23	-1.409	1.95	2.2789	-.33297	
24	-.964	2.08	2.3073	-.22788	
25	.347	2.08	1.9975	.08198	
26	.774	2.71	2.5252	.18282	
27	.690	2.71	2.5450	.16308	
28	.639	2.64	2.4881	.15091	

29	1.600	2.71	2.3298	.37824
30	1.569	2.71	2.3373	.37073
31	1.347	2.71	2.3898	.31829
32	1.461	2.64	2.2938	.34521
33	1.201	2.64	2.3551	.28391
34	1.125	2.64	2.3731	.26599
35	-1.225	2.30	2.5921	-.28952
36	-1.114	2.30	2.5659	-.26334
37	-1.047	2.30	2.5500	-.24740
38	-.046	2.48	2.4959	-.01095
39	.169	2.48	2.4449	.03997
40	-.264	2.48	2.5473	-.06242
41	.057	2.48	2.4715	.01343
42	.244	2.48	2.4273	.05765
43	-.009	2.48	2.4870	-.00205
44	-.053	2.48	2.4973	-.01242
45	.822	2.40	2.2037	.19416
46	.	2.40	.	. M ^a
47	-1.444	1.95	2.2871	-.34118
48	-.956	2.08	2.3054	-.22598
49	-.859	2.08	2.2825	-.20303
50	.066	2.48	2.4693	.01562
51	.143	2.48	2.4511	.03383
52	.134	2.48	2.4533	.03164
53	.117	2.40	2.3704	.02754
54	-.177	2.40	2.4398	-.04191
55	-.171	2.40	2.4382	-.04032

a. Missing Case

b. Dependent Variable: y_LN

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
x1_new	53	-1.58	2.30	.3266	.69227
x2_new	53	-1.27	2.37	.5829	.76356
x3_new	53	-2.30	.87	-.4246	.73543
y_new	53	1.84	3.06	2.3964	.21675
Valid N (listwise)	53				

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		x1_new	x2_new	x3_new	y_new
N		53	53	53	53
Normal Parameters ^a	Mean	.3266	.5829	-.4246	2.3964
	Std. Deviation	.69227	.76356	.73543	.21675
Most Extreme Differences	Absolute	.116	.098	.162	.100
	Positive	.082	.067	.093	.066
	Negative	-.116	-.098	-.162	-.100
Kolmogorov-Smirnov Z		.845	.712	1.178	.724
Asymp. Sig. (2-tailed)		.472	.691	.125	.670
a. Test distribution is Normal.					

Normalitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.484	.045		55.690	.000					
x1_new	-.099	.045	-.315	-2.169	.035	-.106	-.296	-.270	.734	1.362
x2_new	.022	.040	.079	.564	.575	.011	.080	.070	.794	1.259
x3_new	.161	.042	.547	3.858	.000	.381	.483	.480	.768	1.302

a. Dependent Variable:

y_new

Multikol

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.492 ^a	.243	.196	.19433	1.756

a. Predictors: (Constant), x3_new, x2_new, x1_new

b. Dependent Variable: y_new

Autokol

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
	1 (Constant)	.138	.029				4.750	.000		
x1_new	.003	.030	.017	.105	.917	-.006	.015	.015	.734	1.362
x2_new	-.008	.026	-.052	-.328	.744	-.023	-.047	-.047	.794	1.259
x3_new	-.017	.027	-.103	-.632	.530	-.076	-.090	-.090	.768	1.302

a. Dependent Variable:

abs2

Hetero

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.492 ^a	.243	.196	.19433	1.756

a. Predictors: (Constant), x3_new, x2_new, x1_new

b. Dependent Variable: y_new

19.6%

Faktor lain 90.4%

Tabel 4.6

Uji Autokorelasi

Model	N	K	d_L	d_U	4-d_L	4-d_U	DW	Keputusan
1	54	5	1.421	1.674	2.579	2.326	0.903	Terdapat autokorelasi

Sumber: Data sekunder diolah

- $(4 - D_w \text{ tabel low}) < D_w \text{ hit} < 4$

$$(4 - 1.421) < 0.903 < 4$$

$$2.579 < 0.903 < 4$$

- $0 < D_w \text{ hit} < D_w \text{ tabel low}$

$$0 < 0.903 < 1.421$$

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat nilai Durbin Watson yang dihasilkan dari model regresi adalah 0,903. Pada kriteria no.2 Nilai DW berada pada kriteria $0 < DW < (4 - d_U) = 0 < 0,903 < 1,421$, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi terkena autokorelasi

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.592	3	.197	5.229	.003 ^a
	Residual	1.850	49	.038		
	Total	2.443	52			

a. Predictors: (Constant), x3_new, x2_new, x1_new

b. Dependent Variable: y_new

Fhitung 5.229

Sig lebih kecil dari 0,05 = .003^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.484	.045		55.690	.000					
x1_new	-.099	.045	-.315	-2.169	.035	-.106	-.296	-.270	.734	1.362
x2_new	.022	.040	.079	.564	.575	.011	.080	.070	.794	1.259
x3_new	.161	.042	.547	3.858	.000	.381	.483	.480	.768	1.302

a. Dependent Variable:

y_new

$$Y = 2.484 - 0.99 + 0.02 + 0.161$$

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Arnold Hasudungan Simanjuntak atau lebih akrab dipanggil Arnold, dilahirkan di Jakarta, 23 November 1985. Penulis merupakan anak pertama dari tiga bersaudara dari pasangan Hamonangan Simanjuntak dan Tetty Magdalena. Penulis beralamat di Jln. Agung Raya II no 28 lenteng agung Jakarta selatan 12610.

Pendidikan Formal yang pernah ditempuh, SD Strada Margamulya , SLTP Strada Margamulya, dan SMA Negeri 38 Jakarta (lulus tahun 2004), DIII Akuntansi Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta lulus tahun 2007 dan S1 Akuntansi Jurusan Akuntansi, UNJ angkatan 2009.

Penulis pernah menjalani magang dan Praktek Kerja Lapangan (PKL) di Kantor Pusat Pelayanan Pajak Cakung II pada tahun 2007 dan Berkerja di PT Pinhard Indonesia dari oktober 2008 sampai dengan maret 2011. Judul skripsi yaitu Pengaruh Rasio Lancar, Perputaran Total Aktiva dan Rasio Hutang terhadap Peringkat Obligasi.