

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Arus Kas Operasi dan Laba

Ditahan terhadap Peringkat Obligasi

(Studi empiris pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015 -
2017)

SKRIPSI



Disusun Oleh:

Nama : Nanda Fariza Maulida
Nomor Induk Mahasiswa : 15311457
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Arus Kas Operasi dan Laba
Ditahan terhadap Peringkat Obligasi
(Studi empiris pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015 -
2017)

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana strata-1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas
Islam Indonesia



Disusun Oleh:

Nama : Nanda Fariza Maulida
Nomor Induk Mahasiswa : 15311457
Program Studi : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA

2019

PERNYATAAN BEBAS *PLAGIARISM*

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 12 April 2019

Penulis,



(Nanda Fariza Maulida)

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

**Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Arus Kas Operasi dan Laba
Ditahan terhadap Peringkat Obligasi
(Studi empiris pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015 -
2017)**

SKRIPSI

Disusun Oleh:

Nama : Nanda Fariza Maulida

No. Induk Mahasiswa : 15311457

Telah disetujui oleh dosen pembimbing

Pada tanggal 12 April 2019

Dosen Pembimbing,



Dra. Nurfauziah M.M

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, ARUS KAS OPERASI, DAN LABA
DITAHAN (STUDI EMPIRIS PADA DI PERUSAHAAN BUMN YANG TERCATAT DI
PEFINDO TAHUN 2015 - 2017)**

Disusun Oleh : **NANDA FARIZA MAULIDA**

Nomor Mahasiswa : **15311457**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 14 Mei 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Nur Fauziah, Dra., MM.

Penguji : Abdur Rafik, SE., M.Sc.



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“Barang siapa senantiasa beristighfar niscaya Allah akan memberikan kelapangan dari segala kesusahan, jalan keluar dari segala kesempitan dan rezeki dari arah yang tak disangka-sangka.”

(HR. Abu Dawud)

“Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri.”

(QS.ar-Ra’d:11)

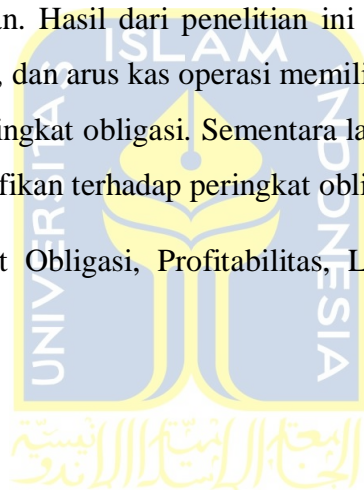
“Allah tak membebani seorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(QS. Al-Baqarah:286)

ABSTRAK

Penelitian ini menguji tentang pengaruh faktor-faktor keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di PEFINDO. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan laba ditahan sebagai variabel independen, serta peringkat obligasi sebagai variabel dependen. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik multinomial dengan menggunakan *software* SPSS Statistics 24. Populasi yang diambil adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Pemeringkat Efek Indonesia dari tahun 2015 – 2017, sedangkan sampel yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga mendapatkan sampel sebanyak 42 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, dan arus kas operasi memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sementara laba ditahan memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Kata kunci: Peringkat Obligasi, Profitabilitas, Likuiditas, Arus Kas Operasi, Laba Ditahan.



ABSTRACT

This study examines the effect of financial factors on bond ratings in state owned enterprises listed on PEFINDO. The variables used in this study are profitability ratios, liquidity, operating cash flows, and retained earnings as independent variables, and bond ratings as the dependent variable. The method that used in this study is multinomial logistic regression using SPSS statistics 24 software. The population taken is all state owned enterprises listed in the Indonesian Securities Rating from 2015-2017, while the samples taken using purposive sampling techniques to get a sample of 42 companies. The results of this study indicate that the variable profitability, liquidity, and operating cash flows had a positive affect and significant on bond ratings. While retained earnings had a negative affect and significant on bond ratings.

Keywords: *Bond ratings, Profitability, Liquidity, Operating Cash Flows, Retained Earnings*



KATA PENGANTAR

Bismillahirohmannirrohiim

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah segala puji dan syukur yang tak terhingga kepada Allah SWT, penguasa alam dan pemilik segala ilmu yang telah mencurahkan segala rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ **Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Arus Kas Operasi dan Laba Ditahan terhadap Peringkat Obligasi (Studi empiris pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015 - 2017)**” dengan baik. Shalawat serta salam akan selalu penulis junjungkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah mengeluarkan umat manusia dari kegelapan dan kebodohan dengan cahaya ilmu pengetahuan.

Skripsi ini dalam rangka menyelesaikan pendidikan Sarjana Strata 1 (S-1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Dalam kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih kepada pihak-pihak baik secara langsung maupun tidak langsung yang turut membantu, mendorong, dan mendoakan penulis selama masa kuliah hingga diselesaikannya skripsi ini, yaitu kepada:

1. Ibu Dalilah dan Bapak Ade Musfarullah selaku orang tua yang sangat penulis sayangi yang selalu senantiasa memberikan dukungan terbaik dalam bentuk materil maupun non materil, dan senantiasa memberikan doa yang tiada henti sehingga penulis dapat menjalani kehidupan dengan mudah. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan kasih sayang, kesehatan, kebahagiaan dan perlindungan-Nya kepada kedua orang tua penulis.
2. Muhammad Zemmy Alfikri dan Fildza Fathinah Uzma selaku adik penulis yang selalu menjadi penghibur dan penyemangat di saat bosan pada masa perkuliahan dan pembuatan skripsi ini. Semoga kita selalu dapat membanggakan dan membahagiakan kedua orangtua kita, dan menjadi saudara yang saling mengingatkan akan kebaikan.

3. Kepada Eyang, Ambu, dan Umi Hj selaku kakek dan nenek penulis yang selalu memberikan dukungan, dan doa untuk keberhasilan cucu tersayang. Kepada keluarga besar papa dan mama yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih atas segala dukungan dan semangat yang telah diberikan kepada penulis.
4. Adi Putra Pratama Nugraha yang selalu berusaha menyediakan waktunya untuk menemani, membantu, memotivasi, dan mendengarkan segala keluhan. Terima kasih untuk selalu percaya pada kemampuan penulis. Terima kasih telah menjadi orang yang terbaik di dalam hidup penulis. Terima kasih untuk semua kebaikan yang telah dilakukan. Semoga Allah SWT mempermudah segala urusan dan mengabulkan semua doa-doa kita.
5. Ibu Nurfauziah, Dra., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, bimbingan, wawasan dan pengarahannya demi terselesaikannya skripsi ini.
6. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
7. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Program Sarjana Universitas Islam Indonesia.
9. Ibu Katiya Nahda, S.E., M. Sc. selaku dosen yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk membantu penulis dalam mengerjakan skripsi ini. Serta kepada seluruh Bapak/Ibu dosen yang telah memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis.
10. “LIMBAD-ERS” (Adhika, Rio, Sheila, Arul, Anne, Putri, dan Untung) Sahabat–sahabat sekaligus *rival* dibangku kuliah ini yang telah memberikan warna pada masa perkuliahan sejak semester 1 hingga selesainya skripsi ini. Terima kasih *guys* untuk semua dukungan, motivasi, dan keanehan selama ini. Semoga kalian sukses dengan karir masing-masing. Terima kasih kepada Hana Nafita Fella, yang telah menjadi tempat bercerita.

11. Sahabat-sahabat Kost Windy (mbak mia, mbak eva, mbak cindy, dan terkhusus Nurcahyati). Terima kasih sudah memberikan dukungan terbaik, dan terima kasih sudah banyak membantu, menemani, serta menghibur penulis selama di kos dan di Jogja.
12. Sahabat-sahabat penulis semasa sekolah (Revina, Lilih, Mei, Sofi, Pindy, Andin, dan Anggun) yang selalu memberikan dukungan dan doa dari jarak yang jauh.
13. Teman – teman KKN Unit 6 (Sofia, Tamara, Rorry, Jojo, Kaka, Dinda, dan Riyan) selaku teman yang memberikan pelajaran hidup selama 30 hari. Kepada Bapak Bari dan Ibu Sri Selaku induk semang semasa KKN yang telah mengajarkan penulis tentang keikhlasan dan ketulusan dalam memberi. Semoga Allah selalu memberikan pertolongan kepada mereka.
14. Semua pihak yang tidak bisa sebutkan satu per satu karena sudah membantu penulis dalam menyelesaikan *study* di Universitas Islam Indonesia.

Semoga Allah SWT membalas kebaikan mereka semua dengan limpahan rahmatNya. Penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak.

Wassalaamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 12 April 2019

Penulis,

Nanda Fariza Maulida

DAFTAR ISI

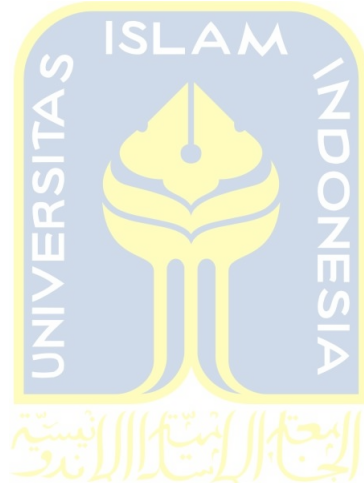
| | |
|---|------|
| PERNYATAAN BEBAS <i>PLAGIARISM</i> | iii |
| HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI..... | iv |
| BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR SKRIPSI..... | v |
| MOTTO..... | vi |
| ABSTRAK | vii |
| ABSTRACT | viii |
| KATA PENGANTAR | ix |
| DAFTAR ISI | xii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xvi |
| BAB 1 PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1. LATAR BELAKANG | 1 |
| 1.2. RUMUSAN MASALAH..... | 6 |
| 1.3. TUJUAN PENELITIAN..... | 6 |
| 1.4. MANFAAT PENELITIAN..... | 7 |
| BAB II KAJIAN PUSTAKA | 8 |
| 2.1. LANDASAN TEORI..... | 8 |
| 2.2. PENELITIAN TERDAHULU | 21 |
| 2.3. HIPOTESIS..... | 23 |
| 2.4. KERANGKA TEORI | 27 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 28 |
| 3.1. Populasi dan Sampel Penelitian..... | 28 |
| 3.2. Data dan Sumber Data | 28 |
| 3.3. Variabel dan Pengukuran Variabel..... | 29 |
| 3.4. Teknik Analisis Data | 32 |
| BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN | 36 |
| 4.1. Statistik Deskriptif | 36 |
| 4.2. Analisis Multinomial Logistik..... | 38 |
| 4.3. Pembahasan Hasil Penelitian..... | 45 |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN..... | 51 |
| 5.1. Kesimpulan..... | 51 |

| | |
|-----------------------------------|----|
| 5.2. Keterbatasan Penelitian..... | 51 |
| 5.3. Saran | 52 |
| DAFTAR PUSTAKA | 53 |
| LAMPIRAN | 57 |



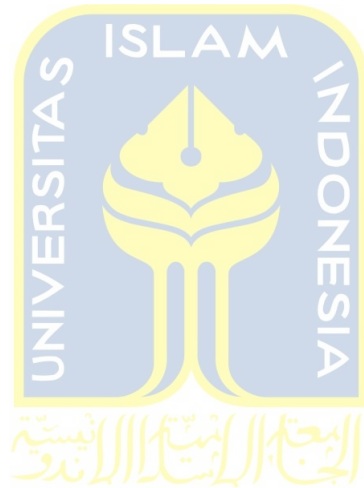
DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 2.1. Daftar Pemeringkat dan peringkat obligasi yang diakui OJK | 13 |
| Tabel 2.2. Definisi Peringkat Obligasi Pefindo | 15 |
| Tabel 3.1. Data Sampel Perusahaan BUMN yang tercatat pada Pefindo | 29 |
| Tabel 4.1. Rangkuman Statistik Deskriptif seluruh Sampel Perusahaan | 36 |
| Tabel 4.5. Hasil Uji Analisis Logistik Multinomial | 42 |
| Tabel 4.6. Hasil Uji Likelihood Ratio | 44 |



DAFTAR GAMBAR

| | |
|---------------------------------|----|
| Gambar 2.1. Kerangka Teori..... | 27 |
|---------------------------------|----|



DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|----|
| Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan..... | 57 |
| Lampiran 2 Hasil Perhitungan Variabel Dependen (Peringkat Obligasi)..... | 58 |
| Lampiran 3 Hasil Perhitungan Variabel Indenden..... | 62 |
| Lampiran 4 Hasil Statistik Deskriptif | 69 |
| Lampiran 5 Hasil Analisis Regresi Logistik Multinomial | 70 |



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar saat ini diakibatkan oleh kegiatan normalisasi kebijakan moneter dan pengetatan likuiditas yang dilakukan oleh Amerika Serikat. Kegiatan tersebut memberikan dampak terhadap pasar keuangan secara global termasuk pasar keuangan Indonesia. Para investor menarik dana dari pasar saham dan obligasi sehingga *yield* obligasi pemerintah meningkat. Kenaikan *yield* obligasi pemerintah dan suku bunga acuan Bank Indonesia mendorong penerbitan obligasi korporasi. Menurut Anil Kumar dalam artikel Dimas Andi (2018) memperkirakan bahwa emisi obligasi korporasi dalam beberapa waktu yang akan datang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki peringkat minimal AA- dari Pefindo dan di awal semester kedua 2018 ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencatat sebanyak Rp 17,85 triliun obligasi yang diterbitkan oleh korporasi Indonesia. Sedangkan menurut (Melani, 2018) pada artikelnya menyatakan bahwa sebanyak dua perusahaan BUMN yang akan menawarkan obligasi korporasi pada awal tahun 2018. Hal ini didukung oleh Salyadi, Direktur Utama PEFINDO dalam artikel (Pratomo, 2018) yang memperkirakan bahwa penerbitan obligasi BUMN akan meningkat karena didorong dengan adanya kebutuhan pendanaan infrastruktur yang masih cukup tinggi. Menurut Bursa Efek Indonesia (2018) mengartikan bahwa obligasi merupakan salah satu instrumen investasi berupa surat kepemilikan utang jangka

menengah panjang yang dapat dipindahtangan dan berisikan janji untuk membayar imbalan berupa kupon atau bunga dari pihak yang menerbitkan obligasi dan melunasi pokok utang pada periode dan waktu yang sudah ditentukan kepada pihak yang membeli obligasi tersebut.

Obligasi merupakan salah satu bentuk investasi yang dianggap lebih menarik dan relatif lebih aman dari bentuk investasi lain seperti saham. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tersebut berupa kupon bunga yang akan dibayar oleh perusahaan secara periodik dan pokok utang yang dibayar pada saat jatuh tempo (Satriadi, 2015). Selain memiliki pendapatan yang tetap, kelebihan investasi obligasi dibanding investasi saham ditinjau dari sisi pembayaran *return* ialah pembayaran dividen saham diberikan setelah perusahaan melakukan kewajiban pembayaran kupon kepada pemegang obligasi (Maharti, 2011).

Meskipun obligasi dianggap lebih aman, obligasi juga memiliki risiko yang harus dipelajari. Salah satu risiko yang dimiliki oleh obligasi adalah adanya kegagalan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Untuk menanggulangi risiko tersebut, para investor perlu mempunyai informasi mengenai tingkat kemampuan bayar perusahaan yang menerbitkan obligasi tersebut. Tingkat kemampuan membayar tersebut disebut sebagai peringkat obligasi. Peringkat obligasi dapat dijadikan acuan bagi para investor dalam memilih suatu obligasi, karena informasi yang dimiliki oleh peringkat obligasi dapat digunakan sebagai petunjuk seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Di

Indonesia salah satu lembaga pemeringkat sekuritas utang yang paling banyak digunakan yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Obligasi Indonesia).

Dalam proses pemberian peringkat obligasi, lembaga pemeringkat (PT PEFINDO) melakukan penilaian perusahaan dari berbagai aspek yang diantaranya adalah aspek finansial, aspek bisnis, aspek industri, dll. Analisis rasio merupakan alat yang dapat digunakan untuk menilai aspek finansial dengan melihat data keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ratih dan Nur (2014) menganalisis mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi obligasi dengan metode regresi logistik menggunakan ukuran perusahaan, rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, laba ditahan, jaminan, pertumbuhan perusahaan, dan umur obligasi sebagai variabel independen, menyatakan bahwa hanya ukuran perusahaan dan laba ditahan yang berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan rasio keuangan, jaminan, pertumbuhan perusahaan, dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Mahfudhoh & Cahyonowati, 2014). Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadah et al. (2016) menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan non-lembaga keuangan, sedangkan rasio solvabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Fadah, Zainia, & Puspitasari, 2016).

Penelitian lain yang dilakukan oleh Veronica (2015) yang menganalisis probabilitas pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan umur obligasi menggunakan metode analisis regresi logistik berganda

menyatakan bahwa secara simultan variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan umur obligasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. sedangkan secara parsial hanya variabel likuiditas, profitabilitas dan umur obligasi yang memiliki pengaruh signifikan terhadap obligasi (Veronica, 2015). Hal ini berbeda dengan hasil penelitian dengan menggunakan metode analisis yang sama pada sektor jasa yang dilakukan oleh Saputri & Purbawangsa (2016) menyimpulkan bahwa secara parsial rasio *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sementara pertumbuhan perusahaan dan jaminan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Saputri & Purbawangsa, 2016).

Arus kas operasi adalah arus kas atau pendanaan yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan yang berhubungan dengan likuiditas yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan sehingga berpengaruh terhadap peningkatan peringkat obligasi (Octavia, 2014). Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Werastuti (2015) menyatakan bahwa arus kas operasi, laba ditahan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan laba operasi, total aset dan jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dan hanya *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi (Werastuti, 2015). Hal ini berbeda dengan hasil penelitian dari Sianturi (2017) yang menyatakan bahwa maturitas dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Sianturi, 2017). Dan hasil penelitian Octavia (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan aliran kas operasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana internal yang berasal dari laba bersih perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dan digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Laba ditahan dapat dijadikan indikator kepada pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Werastuti (2015) dan Octavia (2014) dalam penelitiannya berpendapat bahwa laba ditahan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi. Pranata (2017) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa laba ditahan memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan produktivitas, jaminan dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi (Pranata, 2017). Syawal dan Fachrizal (2016) menyimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan, rasio cakupan bunga, dan laba ditahan memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sementara pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi (Syawal & Fachrizal, 2016).

Berdasarkan uraian di atas berbagai penelitian yang dilakukan peneliti terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi menunjukkan hasil yang beragam. Hal ini disebabkan karena alat pengukur variabel dan metode yang digunakan berbeda-beda.

Oleh karena itu penulis akan menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dengan judul **PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, ARUS KAS OPERASI, DAN LABA DITAHAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERCATAT DI PEFINDO TAHUN 2015-2017.**

1.2. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka penulis dapat merumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

- 1.2.1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015-2017?
- 1.2.2. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015-2017?
- 1.2.3. Apakah Laba ditahan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015-2017?
- 1.2.4. Apakah Arus kas operasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015-2017?

1.3. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah

- 1.3.1. Untuk menguji pengaruh dari profitabilitas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015-2017.
- 1.3.2. Untuk menguji pengaruh dari likuiditas terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015-2017.
- 1.3.3. Untuk menguji pengaruh dari laba ditahan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015-2017.
- 1.3.4. Untuk menguji pengaruh dari arus kas operasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN yang tercatat di PEFINDO tahun 2015-2017.

1.4. MANFAAT PENELITIAN

1.4.1. Bagi Investor

memberikan informasi mengenai peringkat obligasi perusahaan BUMN dan memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar agar tidak terjadi *risk default*. Sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dan membantu investor mengambil keputusan dalam mengalokasikan dananya secara optimal.

1.4.2. Bagi Perusahaan

membantu perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaannya layak untuk berinvestasi dan berguna untuk memperbaiki serta menghindari risiko yang dapat menurunkan rating obligasi.

1.4.3. Bagi Akademisi

dapat memberikan wawasan mengenai hubungan teoritis antara variabel rasio keuangan, arus kas operasi dan laba ditahan terhadap peringkat obligasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. LANDASAN TEORI

2.1.1. OBLIGASI

Obligasi merupakan suatu instrumen pasar modal berupa hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi. Penerbit akan membayar bunga secara periodik dan membayar pokok obligasi pada saat jatuh tempo sebagai imbal hasil atas dana yang diinvestasikan oleh pemegang obligasi (Wahyudi & Dwiyanto, 2014).

Menurut Gitman (2003) dalam Harsono (2010), obligasi merupakan instrumen hutang jangka panjang yang menunjukkan bahwa perusahaan telah meminjam sejumlah uang kepada investor dan berjanji untuk membayarnya di waktu jatuh tempo dengan tingkat bunga dan periode pembayaran yang telah ditentukan. Sementara menurut Bodie et al (2005) menyatakan bahwa obligasi merupakan surat berharga yang menawarkan pendapatan yang tetap. Karena pembayaran yang tetap maka resiko yang dimiliki obligasi relatif lebih kecil selama penerbit obligasi memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya.

Menurut Lukman (2017) menyatakan bahwa obligasi diterbitkan oleh perusahaan, pemerintah, pemerintah daerah, perusahaan asing, atau pihak-pihak yang memiliki legalitas hukum. Obligasi sebagai alat investasi dan instrumen keuangan yang dianggap cukup menarik dan aman oleh para investor mulai mengalami perkembangan pada tahun 2000. Perusahaan-

perusahaan mulai melirik obligasi sebagai salah satu alternatif untuk memenuhi sumber pendanaan perusahaan tersebut yang digunakan untuk melakukan ekspansi bisnis atau untuk melunasi hutang – hutang perusahaan (Rahardjo, 2012). Menurut Raharja dan Maylia (2008) dalam Raharjo (2012) menyatakan bahwa selain digunakan untuk melakukan ekspansi bisnis, penerbitan obligasi juga dapat digunakan sebagai sarana untuk memperkuat modal perusahaan.

Obligasi sebagai salah satu alat investasi memiliki kelebihan jika dibandingkan dengan alat investasi yang lain. Kelebihan yang dimiliki obligasi adalah biaya penerbitan obligasi cukup murah dibandingkan dengan biaya untuk menerbitkan saham, obligasi juga dapat menghemat pembayaran pajak karena biaya bunga dapat mengurangi pajak sehingga perusahaan dapat mengeluarkan pajak lebih kecil. Selain itu, keuntungan dari obligasi adalah memiliki hak atas aset jika terjadi likuidasi. Pemegang obligasi tersebut memiliki hak pertama atas aset dari perusahaan yang mengalami likuidasi (Keown, Martin, Petty, & Scott, 2004).

Jenis – jenis Obligasi

Menurut Nicko Andrian (2011) dalam (Rahardjo, 2012) jenis-jenis obligasi dapat diklasifikasikan berdasarkan:

- Berdasarkan Penerbitannya

1. *Government bond* adalah surat hutang atau obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah dalam mata uang negara tersebut.

2. *Municipal bond* yang terdiri atas dua obligasi yaitu *general obligation bond* yang membayarkan kupon dan pokok pinjamannya berasal dari penerimaan pajak, dan *revenue bond* yang membayarkan kupon dan pokok pinjamannya berasal dari proyek-proyek yang dibiayainya.
3. Obligasi Badan Usaha Milik Negara adalah obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan BUMN.
4. Obligasi Perusahaan Swasta adalah obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan swasta untuk pendanaan. Obligasi yang diterbitkan oleh BUMN dan Perusahaan Swasta dapat disebut juga sebagai Obligasi korporasi.

- **Berdasarkan Jaminan**

1. *Unsecured bond* adalah obligasi tanpa jaminan yang terdiri dari dua tingkatan yaitu tingkat *debentures* atau senior dan *subordinate debentures* atau junior, artinya jika terjadi adanya risiko gagal bayar, *debentures* didahulukan dari *subordinate debentures*.
2. *indenture* adalah obligasi dengan jaminan, terdiri dari berbagai jenis yaitu:
 - a. *Mortgage bond* adalah obligasi dengan properti sebagai jaminan. Jika terjadi *default*, maka investor berhak memperoleh properti yang dijadikan jaminan oleh perusahaan.

- b. *Collateral trust bond* adalah obligasi yang dijamin dengan surat berharga yang dimiliki penerbit atau *trustee*. misalnya menjadikan saham-saham anak perusahaan sebagai jaminan.
- c. *Equipment trust certificates* adalah obligasi dengan aset tertentu yang dijadikan sebagai jaminan.

- **Berdasarkan Jenis Kupon**

1. *Fixed rate* obligasi adalah obligasi yang memiliki tingkat bunga yang tetap dari sejak diterbitkan sampai pada saat jatuh tempo.
2. *Floating rate* obligasi adalah obligasi yang memberikan tingkat bunga kepada investor berdasarkan tingkat bunga yang berlaku di pasar.
3. *Mixed rate bonds* adalah obligasi yang memiliki tingkat bunga yang tetap pada periode tertentu dan memberikan tingkat bunga berdasarkan yang berlaku dipasar pada periode berikutnya.

- **Berdasarkan peringkatnya**

1. *Investment grade Bonds* adalah obligasi yang memiliki peringkat minimal BBB, artinya obligasi pada kategori ini layak dijadikan investasi karena perusahaan dinilai memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya.
2. *Non Investment grade Bonds* adalah obligasi yang memiliki peringkat dibawah *investment grade*. Obligasi pada kategori ini biasanya memberikan *High Yield Bond* atau tingkat imbal hasil yang tinggi kepada investor, karena pada prinsipnya semakin rendah

rating obligasi perusahaan maka semakin tinggi tingkat risiko gagal bayarnya. Artinya semakin besar pula tingkat imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Oleh karena itu, obligasi kategori ini disebut juga sebagai *Junk bond*.

- **Berdasarkan Kupon atau Bunga**

1. *Coupon Bonds* adalah obligasi dengan kupon atau bunga. Penerbit obligasi wajib membayar kupon yang telah ditentukan besarnya dan dibayar secara periodik kepada investor.
2. *Zero Coupon Bonds* adalah obligasi tanpa kupon atau bunga. Investor hanya menerima sekali pembayaran pada saat jatuh tempo sebesar nilai nominal. Keuntungan bagi investor adalah sebesar selisih antara nilai beli obligasi dengan nilai nominalnya.

2.1.2. PERINGKAT OBLIGASI

Peringkat obligasi merupakan sebuah opini tentang kelayakan kredit yang berfokus pada kapasitas dan kemampuan penerbit obligasi untuk memenuhi kewajibannya berdasarkan faktor-faktor tertentu (Harsono, 2010). Peringkat obligasi dapat mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang obligasi. Semakin rendah peringkat obligasi, maka semakin tinggi tingkat kupon. Hal ini menandakan bahwa kualitas obligasi yang buruk sehingga para pemegang saham menuntut tingkat pengembalian berupa kupon yang lebih tinggi (Dermawan, 2007).

Peringkat obligasi sering disebut sebagai indikator skala risiko dalam ketepatan waktu pembayaran kewajiban pokok dan bunga utang. Skala

risiko ini menunjukkan seberapa aman obligasi untuk para investor. Sehingga semakin tinggi peringkat obligasi, maka semakin obligasi tersebut terhindar dari risiko gagal bayar (Wahyudi & Dwiyanto, 2014) . Peringkat obligasi disebut juga sebagai sebuah alat yang memprediksi kegagalan berdasarkan informasi keuangan. Peringkat obligasi ini mencerminkan hal-hal yang diperhatikan oleh investor untuk mengurangi risiko kredit (Hilscher & Wilson, 2016). Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa peringkat obligasi dapat memberikan informasi mengenai layak atau tidaknya sebuah obligasi untuk diinvestasikan oleh para investor.

Di Indonesia ada lima lembaga pemeringkat obligasi yang diakui oleh Otoritas Keuangan Jakarta (OJK) yang terdiri dari lembaga pemeringkat domestik (Fitch Indonesia dan PEFINDO) dan lembaga pemeringkat internasional (*Fitch Ratings*, *Moody's Investor Service*, dan *Standard and Poor's*). Peringkat obligasi diumumkan dalam bentuk notasi yang berbeda-beda antara lembaga pemeringkat.

Tabel 2.1. Daftar Pemeringkat dan peringkat obligasi yang diakui OJK

| Perusahaan Pemeringkat | Peringkat jangka menengah dan jangka panjang |
|--------------------------|--|
| Fitch Ratings | AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; CC; C; RD; D |
| Moody's Investor Service | Aaa; Aa1; Aa2; Aa3; A1; A2; A3; Baa1; Baa2; Baa3; Ba1; Ba2; Ba3; B1; B2; B3; Caa1; Caa2; Caa3; Ca; C |
| Standard and Poor's | AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC+; CCC; |

| | |
|--|--|
| | CCC-; CC; C; D |
| PT. Fitch Ratings Indonesia | AAA(idn); AA+(idn); AA(idn); AA-(idn); A+(idn); A(idn); A-(idn); BBB+(idn); BBB(idn); BBB-(idn); BB+(idn); BB(idn); BB-(idn); B+(idn); B(idn); B-(idn); CCC(idn); CC(idn); C(idn); RD(idn); D(idn) |
| PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) | idAAA; idAA+; idAA; idAA-; idA+; idA; idA-; idBBB+; idBBB; idBBB-; idBB+; idBB; idBB-; idB+; idB; idB-; idCCC; idSD; idD |

PT. PEFINDO

PT Pemeringkat Efek Indonesia atau biasa disebut dengan PT PEFINDO adalah lembaga pemeringkat efek nasional tertua di Indonesia yang didirikan di Kota Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993 yang diprakarsai oleh OJK Indonesia (yang sebelumnya dikenal sebagai BAPEPAM atau Badan Pengawas Pasar Modal) dan Bank Indonesia (Bank Sentral Indonesia). PEFINDO memberikan peringkat obligasi pada korporasi secara garis besar menggunakan tiga metode analisis penilaian, yaitu analisis profil Industri, bisnis, dan risiko keuangan. Penilaian industri yang digunakan oleh PEFINDO berdasarkan lima faktor utama. Faktor pertama yaitu **pertumbuhan dan stabilitas industri** terkait dengan penawaran, permintaan, prospek, dan peluang pasar. Faktor kedua yaitu **pendapatan dan struktur biaya industri** terkait dengan pemeriksaan komposisi aliran pendapatan, kemampuan untuk menghasilkan laba operasi, dan kemampuan untuk menaikkan harga. Faktor ketiga yaitu **hambatan masuk dan kompetisi dalam industri** terkait dengan potensi perang harga, dan potensi

lainnya untuk menentukan tingkat persaingan yang ada dan yang akan datang. Faktor keempat yaitu **peraturan industri** terkait dengan lisensi, kebijakan pajak, dan kebijakan harga yang ditetapkan pemerintah. Faktor terakhir yaitu **profil keuangan** terkait dengan analisis dari beberapa ukuran keuangan yang diambil dari beberapa perusahaan besar di industri. Penilaian bisnis meliputi diversifikasi, posisi pasar, kualitas layanan, dan termasuk pelaksanaan *Good Corporate Governance* (GCG). Penilaian risiko keuangan berdasarkan empat bidang utama yaitu kebijakan keuangan, struktur modal, perlindungan arus kas dan likuiditas, dan fleksibilitas keuangan.

Tabel 2.2. Definisi Peringkat Obligasi Pefindo

| Peringkat Obligasi | Kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang |
|--|---|
| IdAAA | SUPERIOR (Peringkat Tertinggi) |
| IdAA | SANGAT KUAT |
| IdA | KUAT |
| IdBBB | MEMADAI |
| IdBB | AGAK LEMAH |
| IdB | LEMAH |
| IdCCC | RENTAN |
| IdSD | GAGAL SEBAGIAN |
| IdD | GAGAL BAYAR (DEFAULT) |
| Peringkat dari idAAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda (+) atau (-) untuk menunjukkan kekuatan relatif dalam peringkat obligasi. Disebut sebagai <i>rating outlook</i> . | |

| | |
|-----|-----------------------------|
| (+) | Peringkat bisa ditingkatkan |
| (-) | Peringkat bisa diturunkan |

Manfaat Peringkat Obligasi

Menurut Rahardjo (2003) dalam penelitian Dina (2013) manfaat umum peringkat obligasi adalah:

- a. Terbukanya sistem informasi pasar mengenai produk berbagai obligasi yang dapat menciptakan pasar obligasi menjadi sehat dan transparan.
- b. Mampu menentukan besarnya kupon, karena pada prinsipnya semakin tinggi rating sebuah obligasi maka semakin rendah tingkat kupon yang diberikan oleh penerbit.
- c. Mampu memberikan informasi yang objektif mengenai kemampuan pembayaran utang dan tingkat risiko investasi.
- d. Mampu mengefisiensi biaya, semakin tinggi peringkat obligasi dapat memberi keuntungan yang baik.

Sedangkan manfaat peringkat obligasi bagi para investor adalah:

- a. Peringkat obligasi dapat memberikan informasi mengenai tingkat risiko obligasi sehingga para investor dapat meminimalkan risiko dan dapat memaksimalkan keuntungan.
- b. Peringkat Obligasi dapat memberikan rekomendasi investasi sehingga dapat membantu para investor dalam mengambil keputusan secara lebih mudah.

- c. Peringkat obligasi dapat dijadikan perbandingan, artinya peringkat obligasi ini dapat dijadikan patokan oleh para investor dalam membandingkan obligasi. Misalnya membandingkan tingkat suku bunga, jaminan dan lain-lain.

Manfaat dari peringkat obligasi bukan untuk memberikan saran kepada investor untuk membeli atau menjual suatu obligasi. Namun, peringkat obligasi dapat menjembatani antara *issuer* (penerbit) dengan investor melalui penyediaan informasi atas tingkat risiko kredit suatu perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa pada umumnya investor memanfaatkan informasi mengenai peringkat obligasi untuk mengukur risiko yang dihadapi sebelum membeli obligasi. Informasi yang tersedia melalui peringkat obligasi dapat membantu investor dalam mengambil keputusan dengan tepat (Al-khawaldeh, 2013)

2.1.3 FAKTOR KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI

Obligasi dipengaruhi oleh beberapa faktor yang menyebabkan peringkat obligasi yang diterbitkan dapat berubah. Beberapa faktor keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi sebagai berikut:

PROFITABILITAS

Menurut Fahmi (2013: 116) definisi rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Semakin baik rasio profitabilitas perusahaan, maka semakin

menggambarkan tingginya kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Fahmi, 2013).

Menurut Kasmir (2014: 115) definisi rasio profitabilitas adalah rasio yang memberikan gambaran mengenai ukuran keefektifan suatu manajemen perusahaan dalam mengelola penjualan dan pendapatan investasi untuk memperoleh laba (Kasmir, Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh, 2014).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri untuk memperoleh laba. Rasio ini memberikan gambaran kepada investor mengenai seberapa efektif operasi perusahaan sehingga dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan tersebut (Sari, 2007). Dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan seberapa baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio ini direpresentasikan dengan *Return on Asset* (ROA). Menurut Kasmir (2011: 201) menyatakan bahwa *Return on Asset* adalah suatu ukuran untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dapat memperoleh laba bersih dari tingkat aset yang dimiliki perusahaan (Kasmir, Analisis Laporan keuangan, 2011)

LIKUIDITAS

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya (Horne & Wachowicz, 2005). Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kondisi perusahaan untuk

memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar terhadap kewajiban lancar yang dimilikinya (Dewi & Yasa, 2016).

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Selain itu rasio ini juga memberikan gambaran mengenai seberapa likuid sebuah perusahaan (Arifin, 2005). Apabila perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, artinya aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendeknya. Hal ini dapat memberikan indikasi bahwa perusahaan juga dapat melakukan pelunasan hutang jangka panjangnya dengan baik.

Salah satu alat untuk mengukur rasio likuiditas adalah *current ratio* (rasio lancar). Rasio ini dapat memberikan gambaran mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan melihat perbandingan aktiva lancar terhadap hutang lancar perusahaan (Almilia & Devi, 2007).

ARUS KAS OPERASI

Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan. Menurut Kieso (2008) dalam Octavia (2014) menyatakan bahwa arus kas operasi adalah kas yang dipengaruhi oleh transaksi operasional yang digunakan untuk memperoleh laba bersih perusahaan.

Arus kas operasi berhubungan dengan arus kas input dan output yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan yang dianggap sebagai kas dari operasi. Arus kas operasi bisa dijadikan sebuah indikator oleh perusahaan untuk mengevaluasi sejauh mana kegiatan operasi dapat

menghasilkan arus kas yang memadai, dan arus kas tersebut bisa digunakan untuk pembayaran pinjaman, pembayaran *return saham*, dan pemeliharaan operasional perusahaan (Pouraghajan, Emamgholipour, Niazi, & Samakosh, 2012). Dari definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan. Aktivitas operasi tersebut memberikan cerminan mengenai kegiatan sehari-hari perusahaan yang diharapkan dapat menghasilkan laba.

LABA DITAHAN

Laba ditahan adalah laba yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden dan termasuk salah satu sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan atau untuk keperluan ekspansi bisnis perusahaan. Hal ini menandakan perusahaan mengelola keuangannya dengan baik, sehingga dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya (Nariswari, 2017).

Menurut Kusumastuti (2014) menyatakan apabila sebuah perusahaan memiliki laba ditahan, maka menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Laba ditahan ini bisa dijadikan sebagai salah satu sumber dana yang bisa digunakan untuk keperluan ekspansi perusahaan maupun bisa dijadikan cadangan yang bisa digunakan untuk membayar utang ataupun untuk tujuan lain pada saat perusahaan mengalami kerugian.

2.2. PENELITIAN TERDAHULU

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Baik faktor keuangan seperti rasio keuangan, laba ditahan, faktor nonkeuangan seperti jaminan, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan faktor-faktor lain. Sejumlah penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang hampir sama dengan metode yang berbeda-beda sehingga memberikan hasil dan kesimpulan yang beragam.

Dina (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan umur obligasi dianggap sebagai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengeluarkan obligasi pada tahun 2007 sampai 2010 dengan menggunakan metode analisis regresi multinomial logistic. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage* dan umur obligasi memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sementara likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Dina, 2013).

Nariswari (2017) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Faktor-faktor tersebut yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, umur obligasi, dan jaminan obligasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2012-2015 dengan model analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan umur obligasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan likuiditas dan jaminan obligasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi (Nariswari, 2017).

Penelitian lain yang dilakukan oleh Kusumastuti (2014) yang meneliti pengaruh profitabilitas, laba ditahan, likuiditas, total aset, leverage, umur obligasi, dan jaminan obligasi terhadap peringkat obligasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012 dan diperingkat oleh Pefindo. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa jaminan obligasi, profitabilitas, laba ditahan, likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sementara itu total aset memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan leverage dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi (Kusumastuti, 2014).

Penelitian serupa yang dilakukan oleh Lukman (2017) yang menganalisis ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, leverage, dan umur obligasi sebagai faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2015. Hasil penelitian dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda ini menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, leverage dan umur obligasi berpengaruh terhadap

peringkat obligasi. Sedangkan likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi (Lukman, 2017).

2.3. HIPOTESIS

2.3.1. Hubungan Profitabilitas terhadap peringkat obligasi

Profitabilitas adalah sebuah rasio yang menggambarkan ukuran keefektifan suatu manajemen perusahaan dalam mengelola penjualan dan pendapatan investasi untuk memperoleh profit (Kasmir, 2014). Semakin tinggi rasio profitabilitas perusahaan maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut. Karena semakin tinggi laba operasi yang diperoleh perusahaan maka akan menurunkan tingkat risiko *default* (ketidakmampuan membayar hutang) yang dihadapi perusahaan, sehingga peringkat obligasi perusahaan tersebut akan semakin baik (Nariswari, 2017).

Almilia dan Devi (2007) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini didukung oleh peneliti Dina (2013) dan Kusumastuti (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dari uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah

H1: Rasio Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi

2.3.2. Hubungan Likuiditas terhadap peringkat obligasi

Menurut Arifin (2005) menyatakan bahwa rasio likuiditas menggambarkan seberapa likuid suatu perusahaan. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya secara tepat waktu dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari hutang lancarnya. Terlunasnya kewajiban jangka pendek dengan baik secara tidak langsung memberikan gambaran bahwa perusahaan bisa memenuhi kewajiban jangka panjangnya (pelunasan obligasi). Tingkat likuiditas yang tinggi akan menggambarkan kuatnya kondisi keuangan sebuah perusahaan sehingga mampu mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Burton, Adams, & Hardwick, 1998).

Hasil dari penelitian Kusumastuti (2014) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini diukung oleh Amilia dan Devi (2007) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah

H2: Rasio Likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi

2.3.3. Hubungan Arus Kas Operasi terhadap peringkat obligasi

Arus kas operasi adalah arus kas yang masuk dan keluar yang berasal dari aktivitas operasi. Aktivitas operasi adalah aktivitas sehari-hari perusahaan yang terkait dengan pendapatan. Aktivitas operasi yang berkaitan dengan laporan laba-rugi seperti pemberian kredit kepada

pelanggan, investasi dalam inventaris, dan mendapatkan kredit dari pemasok. Sedangkan aktivitas operasi yang berkaitan dengan neraca seperti piutang, persediaan, pembayaran di muka, dan hutang (Subramanyam & John, 2010)

Menurut PSAK Indonesia no. 2 tentang laporan arus kas menyebutkan bahwa informasi arus kas perusahaan berguna bagi investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan penggunaan arus kas tersebut. Jumlah arus kas operasi merupakan indikator untuk menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan pendapatan operasional yang cukup untuk melunasi pinjaman, menutupi operasional perusahaan dan membayar dividen serta melakukan investasi tanpa menggunakan sumber pendanaan dari luar.

Menurut Octavia (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa arus kas operasi berhubungan dengan likuiditas perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan sehingga berpengaruh terhadap peningkatan peringkat obligasi. Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Werastuti (2015) dan Yasa (2010) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Karena semakin besar arus kas operasi suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin likuid. Artinya perusahaan tersebut dapat melunasi kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang dengan baik sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah

H3: Arus Kas Operasi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi

2.3.4. Hubungan Laba ditahan terhadap peringkat obligasi

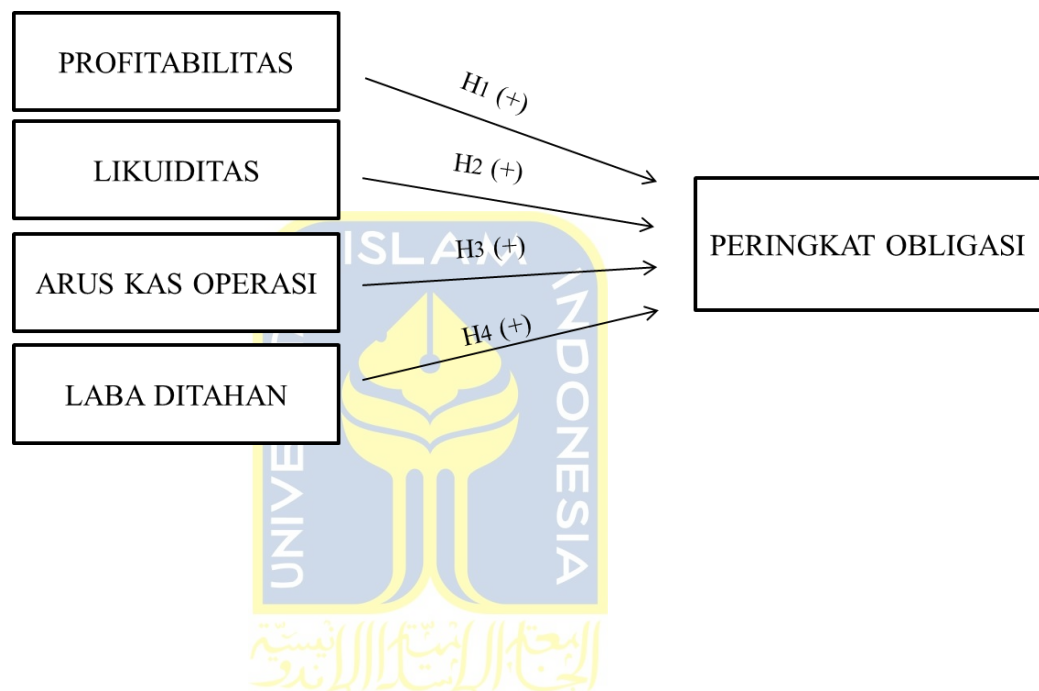
Laba ditahan didefinisikan sebagai laba bersih yang dihasilkan perusahaan dan tidak dibagikan pada investor dalam bentuk deviden. Laba ditahan dapat digunakan untuk membayar deviden pada saat perusahaan mengalami kerugian serta dapat dijadikan cadangan yang bisa digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan yang akan segera jatuh tempo atau untuk keperluan ekspansi. Apabila suatu perusahaan menggunakan laba ditahan untuk melakukan ekspansi atau digunakan untuk membiayai kegiatan operasional maka perusahaan tersebut akan tumbuh berkembang dan diiringi dengan tingkat pengelolaan keuangan yang semakin baik. Sehingga laba ditahan dapat dijadikan indikator untuk memberi sinyal pada investor bahwa perusahaan mampu membayar kewajibannya. Singkatnya, laba ditahan dapat menggambarkan peningkatan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Yasa (2010) dan Kusumastuti (2014) menyatakan bahwa variabel laba ditahan memiliki pengaruh yang positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini adalah

H4: Laba Ditahan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi

2.4. KERANGKA TEORI

Penelitian ini akan menggunakan faktor-faktor keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan laba ditahan sebagai variabel independen. Serta peringkat obligasi sebagai variabel dependen.

Gambar 2.1. Kerangka Teori



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar dan diperingkat oleh PEFINDO pada tahun 2015 sampai 2017. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. Menurut Jogiyanto (2001) dalam Dina (2013) mengartikan bahwa *purposive sampling* adalah populasi yang akan dijadikan sampel penelitian yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Kriteria yang akan digunakan adalah:

- 1) Perusahaan BUMN yang menerbitkan obligasi yang tercatat dan diperingkat oleh PT. PEFINDO tahun 2015 sampai 2017.
- 2) Perusahaan-perusahaan BUMN tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember dari tahun 2015 sampai tahun 2017.
- 3) Perusahaan BUMN yang menerbitkan obligasi yang tercatat memiliki informasi yang lengkap yang berhubungan dengan penelitian.

3.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs PEFINDO, Kementerian BUMN dan situs-situs lain yang diperlukan dalam penelitian ini. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumenter, yaitu data-data yang dikumpulkan melalui informasi dan publikasi dari database Pefindo yang tersedia secara

online serta dari berbagai referensi yang berhubungan erat dengan PEFINDO secara langsung.

Tabel 3.1. Data Sampel Perusahaan BUMN yang tercatat pada Pefindo

| Keterangan | JUMLAH |
|--|-----------|
| Perusahaan BUMN menurut data Kementerian BUMN 2017 | 115 |
| Perusahaan BUMN yang tercatat di Pefindo | 50 |
| Perusahaan BUMN yang tercatat di Pefindo yang menerbitkan obligasi | 42 |
| Perusahaan BUMN yang diperingkat oleh Pefindo tahun 2015 | 25 |
| Perusahaan BUMN yang diperingkat oleh Pefindo tahun 2016 | 26 |
| Perusahaan BUMN yang diperingkat oleh Pefindo tahun 2017 | 35 |
| Jumlah Data Perusahaan | 86 |

sumber: Data Sekunder yang Diolah

3.3. Variabel dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini terdapat empat variabel independen dan satu variabel dependen.

3.2.1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen atau variabel bebas. Dalam penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO sebagai variabel dependen yang diukur dengan skala numerik dengan *score* tertinggi 8 dan terendah 1. Secara umum peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO dibedakan menjadi dua kategori yaitu investment grade (AAA, AA, A, BBB) dan non investment grade (BB, B, CCC, D).

Tabel 3.2. Score Rating Obligasi

| No. | Rating Obligasi | Score rating Obligasi |
|-----|-----------------|-----------------------|
| 1 | AAA | 3 |
| 2 | AA | 2 |
| 3 | A | 1 |
| 4 | BBB | 0 |

3.2.2. Variabel Independen (X)

Variabel Independen atau variabel bebas adalah variabel yang tidak terikat atau tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel Independen dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel, yaitu rasio profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan laba ditahan.

1. Profitabilitas

Variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva perusahaan.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Likuiditas

Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR). *Current ratio* (CR) adalah perbandingan antara aktiva lancar terhadap utang lancar yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3. Arus Kas Operasi

Aliran kas operasi dalam penelitian ini diukur dengan rasio aliran kas operasi akhir perioda satu tahun sebelum pemeringkatan obligasi dibagi dengan total assets awal perioda satu tahun sebelum pemeringkatan obligasi.

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Arus Kas Operasi perioda akhir } t-1}{\text{Total Aset awal perioda } t-1}$$

4. Laba Ditahan

Rasio Laba ditahan dalam penelitian ini diukur dengan laba ditahan akhir perioda satu tahun sebelum pemeringkatan obligasi dibagi dengan total aset awal perioda satu tahun sebelum pemeringkatan obligasi.

$$\text{Laba Ditahan} = \frac{\text{Laba Ditahan akhir perioda } t-1}{\text{Total Aset awal perioda } t-1}$$

3.4. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data untuk menguji hipotesis pada penelitian ini menggunakan *Multinomial Logistic Regression* (Regresi Logistik Multinomial). Regresi Logistik Multinomial digunakan karena pada variabel terikat (Y) terdapat lebih dari 2 kategori (delapan *score*). Secara sistematis Model Multinomial Logistic Regression dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana:

p = Peringkat obligasi, perusahaan yang diterbitkan oleh PT.Pefindo.

Variabel ini di ukur dengan skala 1 untuk peringkat D sampai dengan 8 untuk peringkat AAA.

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi

X1 = Profitabilitas

X2 = Likuiditas

X3 = Arus Kas Operasi

X4 = Laba Ditahan

e = Error term

3.4.1. Menguji kelayakan model regresi (*goodness of fit test*)

Menurut Agus Widarjono (2010) dalam Dina (2013) menyatakan bahwa Pengujian kelayakan model regresi logistik menggunakan nilai *Chi-Square*. Di dalam uji *chi square* dapat dilihat suatu nilai coefficient determinant di dalam *multiple regression*. Model ini menjelaskan *Overall model fit* dilihat dengan likelihood value (-2LL). Nilai -2LL dianggap fit apabila nilai -2LL *block number* = 1 lebih kecil dibandingkan dengan nilai -2LL *block number* = 0. Nilai -2LL *block number* = 1 berarti nilai yang terjadi apabila semua variabel dalam penelitian dimasukkan secara bersama-sama. Sedangkan nilai -2LL *block number* = 0 berarti nilai yang terjadi apabila hanya *intercept* saja yang masuk dalam model. Langkah selanjutnya adalah pengujian *goodness of Fit* dengan menggunakan Uji *Pearson* dan Uji *Deviance* untuk mengukur kesesuaian dari nilai aktual dengan nilai prediksi dari variabel dependen. Jika nilai probabilitas (signifikan) > α , maka H_0 diterima, berarti model regresi multinomial logit layak dipakai untuk analisis selanjutnya karena tidak ada perbedaan nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

3.4.2. Uji *Likelihood Ratio Test*

Penelitian ini menggunakan uji *Likelihood Ratio Test* untuk mengetahui apakah ada pengaruh antara variabel profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan laba ditahan secara parsial terhadap peringkat obligasi pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Menurut Dina (2013) untuk melakukan uji *Likelihood Ratio Test* maka perlu

a. Merumuskan hipotesis

H0: $b_i = 0$, Variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

H1: $b_i \neq 0$, Variabel Independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

b. Tingkat signifikansi 5%

c. Pengambilan keputusan

Jika nilai $P\text{value} < 0,05$, maka H0 ditolak artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai $P\text{value} > 0,05$, maka H0 diterima artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.4.3. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R2*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variasi peringkat obligasi yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan laba ditahan.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari Faktor-Faktor Keuangan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan BUMN yang terdaftar dan diperingkat oleh Pefindo periode tahun 2015 - 2017. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Statistik Deskriptif, Analisis Regresi Logistik Multinomial, Uji Kelayakan Model Regresi (*Pearson and Deviance's Goodness of fit test*), Uji *Likelihood Ratio Test* dan Uji Koefisien Determinasi (*Naglekerke R2*) dengan menggunakan *software SPSS Statistics 24*.

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi dari suatu data dalam penelitian. Variabel penelitian ini adalah peringkat obligasi, rasio profitabilitas, rasio likuiditas, arus kas operasi, dan laba ditahan. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.1. Rangkuman Statistik Deskriptif seluruh Sampel Perusahaan

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| ROA | 86 | -0,06 | 0,47 | 0,0489 | 0,06313 |
| <i>Current Ratio</i> | 86 | 0,03 | 3,87 | 1,4101 | 0,72088 |
| Arus Kas Operasi | 86 | -0,99 | 1,01 | 0,0742 | 0,20401 |
| Laba Ditahan | 86 | 0,00 | 0,40 | 0,0473 | 0,04921 |
| Valid N (listwise) | 86 | | | | |

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* memperoleh rata-rata sebesar 0,0489 yang berarti rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yaitu sebesar 0,0489 kali atau 4,8%. Selain itu juga dapat dilihat bahwa profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0,06, nilai maximum sebesar 0,47 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,06313 yang dapat diartikan bahwa tingkat sebaran data profitabilitas sebesar 0,06313 dari rata-rata.

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memperoleh rata-rata sebesar 1,4101 yang berarti rata-rata kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancar dengan seluruh aktiva lancar yaitu sebesar 1,4101 kali. Selain itu juga dapat dilihat bahwa likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,03, nilai maximum sebesar 3,87 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,72088 yang dapat diartikan bahwa tingkat sebaran data likuiditas sebesar 0,72088 dari rata-rata.

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa arus kas operasi memperoleh rata-rata sebesar 0,0742 yang berarti rata-rata kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan penggunaan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi yaitu sebesar 0,0742 kali. Selain itu juga dapat dilihat bahwa arus kas operasi memiliki nilai minimum sebesar -0,99, nilai maximum sebesar 1,01 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,20401

yang dapat diartikan bahwa tingkat sebaran data arus kas operasi sebesar 0,20401 dari rata-rata.

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa laba ditahan memperoleh rata-rata sebesar 0,0473 yang berarti rata-rata kemampuan perusahaan dalam mengelola laba ditahan sebagai cadangan untuk melunasi kewajiban lancar cukup baik, yaitu sebesar 0,0473 kali. Selain itu juga dapat dilihat bahwa laba ditahan memiliki nilai minimum sebesar -0,00, nilai maximum sebesar 0,40 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0,04921 yang dapat diartikan bahwa tingkat sebaran data laba ditahan sebesar 0,04921 dari rata-rata.

4.2. Analisis Multinomial Logistik

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan model regresi logistik multinomial untuk menguji pengaruh dari rasio profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi dan laba ditahan terhadap peringkat obligasi. Dipilih analisis multinomial logistik karena variabel dependen pada penelitian ini menggunakan data bertipe ordinal yang terdiri dari delapan peringkat sehingga tidak dapat menggunakan model logistik biner (Suharjo, 2008). Sebelum melakukan pengujian hipotesis maka dilakukan langkah uji kesesuaian model (model fit).

4.2.1. Menilai Model Fit

Analisis uji fit model didasarkan pada uji *Omnibus Test of Model Coefficient*, dimana jika nilai probabilitas *Chi Square* $> 0,05$ maka model regresi tidak layak digunakan. Sementra jika nilai probabilitas *chi square* $< 0,05$ maka model regresi layak digunakan.

Tabel 4.2. Hasil Analisis Uji Kelayakan Model

| Model | Model Fitting Criteria | Likelihood Ratio Tests | | |
|-----------------------|------------------------|------------------------|----|-------|
| | -2 Log Likelihood | Chi-Square | df | Sig. |
| <i>Intercept Only</i> | 231,354 | | | |
| <i>Final</i> | 187,572 | 43,782 | 12 | 0,000 |

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat menunjukkan bahwa model ini merupakan model analisis yang lebih baik. Hal ini dapat diketahui dengan melihat adanya penurunan nilai *-2 Log Like lihood* (-2LL). Model dengan intercept saja (pada *Block Number* 0) menghasilkan nilai *-2 Log Like lihood* sebesar 231,354. Sedangkan jika variabel independen dalam penelitian dimasukkan ke dalam model (*Block Number* 1), maka terjadi penurunan nilai *-2 Log Like lihood* menjadi 187,572. Dalam arti lain dapat dikatakan bahwa terjadi penurunan *chi-square* sebesar 43,782 dengan probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti model dengan variabel profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan laba ditahan lebih baik dibandingkan dengan model yang hanya menggunakan intercept saja. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan.

4.2.2. Menilai *Goodness of Fit*

Penilaian *Goodness of Fit* (kelayakan model) dapat dilakukan dengan beberapa metode, diantaranya yaitu uji *pearson* dan uji *deviance* (Yamin, Rachmach, & Kurniawan, 2011). Hasil uji *Goodness of Fit* dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.3. Hasil Uji *Goodness of Fit*

| | <i>Chi-Square</i> | df | Sig. |
|-----------------|-------------------|-----|-------|
| <i>Pearson</i> | 230,713 | 243 | 0,704 |
| <i>Deviance</i> | 187,572 | 243 | 0,997 |

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikan Pearson sebesar 0,704 dan nilai signifikan Deviance sebesar 0,997. Kedua uji tersebut memiliki nilai probabilitas $> 0,05$ yang berarti tidak ada perbedaan antara model dengan data. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima atau model dapat dikatakan fit (layak).

4.2.3. *Nagelkerke's R Square*

Pengujian *Nagelkerke's R Square* dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen yang digunakan dalam penelitian dapat menjelaskan variabel dependen. Hasil uji *Nagelkerke's R Square* dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.4. Hasil Uji Nagelkerke's R Square

| Pseudo R-Square | |
|-----------------|-------|
| Cox and Snell | 0,399 |
| Nagelkerke | 0,428 |
| McFadden | 0,189 |

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat ditunjukkan bahwa nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,399, nilai *McFadden* sebesar 0,189 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,428 yang berarti bahwa variabilitas pada variabel independen yaitu rasio profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan laba ditahan dapat menjelaskan variabilitas variabel terikatnya yaitu peringkat obligasi yang diukur dengan skala numerik dengan *score* tertinggi 8 untuk peringkat tertinggi idAAA dan *score* terendah 1 untuk peringkat terendah idD sebesar 42,8%, sedangkan sisanya sebesar 57,2% dijelaskan oleh variasi variabel lain diluar model yang berarti pemeringkatan obligasi perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

perusahaan, maka kecenderungan perusahaan tersebut untuk mendapatkan peringkat idA sebesar 13,157 dan 35228912820000000,000 kali lipat lebih besar. Sementara untuk laba ditahan memiliki kecenderungan sebesar 2,725E-18 kali lebih kecil dari peringkat idBBB.

b. Untuk kategori peringkat 2 (idAA)

Semakin tinggi nilai likuiditas yang diukur dengan Current ratio yang dicapai oleh perusahaan, maka kecenderungan perusahaan tersebut untuk mendapat peringkat idAA adalah sebesar 6,955 kali lipat lebih besar dari peringkat idBBB yang diberi score 0. semakin tinggi nilai arus kas operasi dan profitabilitas yang diukur dengan ROA yang dicapai oleh perusahaan, maka kecenderungan perusahaan tersebut untuk mendapatkan peringkat idAA sebesar 12349,291 dan 11633365500000000,000 kali lipat lebih besar. Sementara untuk laba ditahan memiliki kecenderungan sebesar 7,837E-22 kali lebih kecil dari peringkat idBBB.

c. Untuk kategori peringkat 3 (idAAA)

Semakin tinggi nilai likuiditas yang diukur dengan Current ratio yang dicapai oleh perusahaan, maka kecenderungan perusahaan tersebut untuk mendapat peringkat idAAA adalah sebesar 1,106 kali lipat lebih besar dari peringkat idBBB yang diberi score 0. semakin tinggi nilai arus kas operasi dan profitabilitas yang diukur dengan ROA yang dicapai oleh perusahaan, maka kecenderungan perusahaan tersebut untuk

mendapatkan peringkat idAAA sebesar 31,143 dan 9707492,571 kali lipat lebih besar. Sementara untuk laba ditahan memiliki kecenderungan sebesar 4,253E-51 kali lebih kecil dari peringkat idBBB.

4.2.6. Menilai *Likelihood Ratio Test*

Uji likelihood ratio dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi dari setiap variabel independen pada penelitian terhadap model. Hasil uji likelihood ratio dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.6. Hasil Uji Likelihood Ratio

| Likelihood Ratio Tests | | | | |
|-------------------------|---|-------------------------------|-----------|-------------|
| <i>Effect</i> | <i>Model Fitting Criteria</i> | <i>Likelihood Ratio Tests</i> | | |
| | <i>-2 Log Likelihood of Reduced Model</i> | <i>Chi-Square</i> | <i>Df</i> | <i>Sig.</i> |
| <i>Intercept</i> | 193,680 | 6,108 | 3 | 0,106 |
| <i>ROA</i> | 199,488 | 11,916 | 3 | 0,008 |
| <i>Current Ratio</i> | 196,741 | 9,169 | 3 | 0,027 |
| <i>Arus Kas Operasi</i> | 201,830 | 14,258 | 3 | 0,003 |
| <i>Laba Ditahan</i> | 200,248 | 12,676 | 3 | 0,005 |

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan tabel di atas, Hasil pengujian *Likelihood Ratio Tests* pada variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki nilai *chi-square* sebesar 11,916 dan nilai signifikansi $0,008 < 0,05$ yang berarti profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

Berdasarkan tabel di atas, Hasil pengujian *Likelihood Ratio Tests* pada variabel likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio* memiliki nilai *chi-square* sebesar 9,169 dan nilai signifikansi $0,027 < 0,05$ yang

berarti likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

Berdasarkan tabel di atas, Hasil pengujian *Likelihood Ratio Tests* pada variabel arus kas operasi memiliki nilai *chi-square* sebesar 14,258 dan nilai signifikansi $0,027 < 0,05$ yang berarti arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

Berdasarkan tabel di atas, Hasil pengujian *Likelihood Ratio Tests* pada variabel laba ditahan memiliki nilai *chi-square* sebesar 12,676 dan nilai signifikansi $0,005 < 0,05$ yang berarti laba ditahan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1. Pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil analisis Regresi Logistik Multinomial, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi **diterima**. Hal ini sesuai dengan hasil analisis pada tabel 4.5. yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan menggunakan ROA memiliki nilai koefisien regresi yang positif. Hasil yang disajikan pada tabel 4.6. menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini karena profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat penjualan, total aktiva, maupun tingkat laba

bagi modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, kemungkinan peringkat obligasi perusahaan tersebut akan tinggi pula. Tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, semakin rendah tingkat risiko gagal bayar perusahaan. Laba bersih tersebut dapat digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang termasuk obligasi. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah tingkat risiko gagal bayar perusahaan yang dapat mengakibatkan peringkat obligasi semakin meningkat. Dengan demikian hipotesis pertama pada penelitian **diterima**. Artinya profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian lain yang menyatakan bahwa EBITDA, *Return On Asset*, dan *Total Assets* berpengaruh positif terhadap Rating Obligasi (Hung, Cheng, Chen, & Huang, 2013). Penelitian ini juga mendukung penelitian (Kim & Gu, 2004) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini tidak mendukung penelitian Lukman (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4.3.2. Pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik multinomial, dapat dilihat bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki nilai signifikansi 0,027. Artinya rasio likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil yang disajikan pada tabel 4.5. menunjukkan bahwa likuiditas memiliki nilai koefisien regresi positif, maka hipotesis kedua penelitian diterima. Likuiditas ini memberikan gambaran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya secara tepat waktu dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Artinya perusahaan tersebut memiliki aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancarnya. Perusahaan yang likuid dapat memberikan gambaran bahwa kondisi keuangan perusahaan secara finansial cukup kuat. Sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi (Burton, Adams, & Hardwick, 1998). Dengan demikian hipotesis kedua penelitian **diterima**. Artinya likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil ini konsisten dengan penelitian lain yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi (Susilowati & Sumarto, 2010). Hasil ini juga mendukung penelitian Alwi dan Nurhidayati (2013) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Berbeda dengan hasil

penelitian Fadah, Zainia, dan Puspitasari (2016) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

4.3.3. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik multinomial, dapat dilihat pada tabel 4.6. bahwa variabel arus kas operasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0,003. Artinya arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Arus kas operasi memiliki nilai koefisien regresi yang positif, hal ini dapat dilihat pada hasil uji yang disajikan pada tabel 4.5. Arus kas operasi merupakan arus kas yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar jumlah arus kas operasi, kemungkinan dapat meningkatkan peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan arus kas operasi memberikan informasi kepada investor mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan operasional yang cukup dan mencerminkan keleluasaan perusahaan untuk melunasi pinjamannya baik hutang jangka pendek atau hutang obligasi, menutupi operasional perusahaan dan membayar dividen serta melakukan investasi tanpa menggunakan sumber pendanaan dari luar. Sehingga arus kas operasi yang tinggi dapat mencerminkan kinerja dan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan demikian hipotesis ketiga penelitian **diterima**. Artinya arus kas operasi berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Werastuti (2015) dan Yasa (2010) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Sianturi (2017) yang menyatakan bahwa maturitas dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

4.3.4. Pengaruh Laba Ditahan terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik multinomial, dapat dilihat pada tabel 4.6. bahwa variabel laba ditahan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,005. Hasil uji yang disajikan pada tabel 4.5. menunjukkan bahwa laba ditahan memiliki nilai koefisien yang negatif. Sehingga hipotesis keempat tidak dapat diterima. Hal ini dikarenakan laba ditahan sebagai salah satu sumber pendanaan internal lebih digunakan perusahaan untuk diinvestasikan kembali oleh perusahaan, agar menjaga keberlangsungan hidup bisnis perusahaan. Selain itu, kemungkinan laba ditahan lebih digunakan untuk membayar deviden kepada investor ketika perusahaan sedang mengalami kerugian, sehingga laba ditahan tidak dapat dijadikan cadangan untuk membayar kewajiban perusahaan yang akan segera jatuh tempo. Melalui laba ditahan, investor dapat melihat modal yang digunakan oleh perusahaan untuk keperluan ekspansi bisnis perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa laba ditahan tidak dapat dijadikan sebagai indikator yang mempengaruhi peringkat obligasi. Dengan

demikian hipotesis keempat penelitian **ditolak**. Artinya laba ditahan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Kusumastuti (2014) dan Yasa (2010) yang menemukan bahwa laba ditahan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap penilaian pemeringkatan obligasi pada perusahaan BUMN. Adapun model penelitian yang penulis gunakan yaitu dengan menghubungkan pengaruh antara variabel profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan laba ditahan terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan keseluruhan hasil uji yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan oleh penulis profitabilitas, likuiditas, dan arus kas operasi memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan variabel laba ditahan memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.5. menyajikan nilai koefisien regresi yang positif untuk variabel profitabilitas, likuiditas, dan arus kas operasi, sementara laba ditahan memiliki nilai koefisien regresi yang negatif. Tabel 4.6. menjelaskan bahwa setiap variabel independen penelitian memiliki nilai signifikan lebih rendah dari 0,05.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya:

1. Sampel dalam penelitian hanya terbatas pada perusahaan BUMN yang tercatat dan diperingkat oleh Pefindo sebanyak 42 perusahaan.
2. Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini hanya terbatas pada faktor-faktor keuangan tertentu saja seperti rasio profitabilitas,

likuiditas, arus kas operasi dan laba ditahan. Sehingga kurang mampu memprediksikan atau menggambarkan hal-hal yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan.

3. Periode yang digunakan dalam penelitian terbatas hanya periode 2015 sampai dengan 2017, sehingga tidak cukup menggambarkan kondisi perusahaan BUMN tersebut.

5.3. Saran

- 1) Bagi calon investor yang ingin menanamkan modalnya dengan membeli obligasi, hendaknya memperhatikan Peringkat obligasi dan faktor-faktor keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, arus kas operasi, dan laba ditahan. Karena keempat faktor tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.
- 2) Untuk peneliti yang akan datang sebaiknya mengembangkan penelitian ini dengan memperluas sampel, tidak hanya terbatas pada perusahaan BUMN yang tercatat oleh Pefindo saja, serta menambahkan variabel-variabel lain yang tidak hanya menggunakan faktor-faktor keuangan. Faktor-faktor non keuangan juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Serta memperluas periode penelitian hingga lima tahun sebelum perusahaan diperingkat.
- 3) Penelitian ini dapat dijadikan indikator bagi perusahaan untuk memperbaiki serta menghindari risiko yang dapat menurunkan rating obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-khawaldeh, A. (2013). Determinants and Impacts of Internal Credit Rating. *International Journal of Financial Research*, 120-131.
- Almilia, L. S., & Devi, V. (2007). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Seminar Nasional Manajemen*.
- Andi, D. (2018, September 18). *Penerbitan obligasi korporasi marak di semester kedua 2018*. Dipetik November 12, 2018, dari KONTAN.CO.ID: <https://investasi.kontan.co.id/news/penerbitan-obligasi-korporasi-marak-di-semester-kedua-2018>
- Arifin, Z. (2005). *Teori Keuangan & Pasar Modal. Edisi Pertama, Cetakan Pertama*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Bodie. et al. (2005). *Investments*. Edisi Ke-6, Singapore: McGraw-Hill.
- Burton, B., Adams, M., & Hardwick, P. (1998). The Determinants of Credits Ratings in United Kingdom Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*, 127-139.
- Dermawan, D. L. (2007). Pengaruh Debt-to-Equity Ratio, Current Ratio, Return on Asset, dan Risiko Sistematis Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Manajemen Investasi Volume 14 No.1*.
- Dewi, K. K., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Peringkat Obligasi . *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.16.2.*, 1063 - 1090.
- Dina. (2013). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . *Skripsi*.
- Fadah , I., Zainia, S. I., & Puspitasari, N. (2016). Determinan Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia . *Prosiding Seminar Nasional* (hal. 345-354). jember: Dinamika Global.
- Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Harsono, Arvin Setyo. 2010. Pengaruh Current Ratio, Debt-to-Equity Ratio, Return on Asset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi. Tesis. Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Manajemen. Universitas Indonesia. jakarta

- Hilscher, J., & Wilson, M. (2016). Credit Ratings and Credit Risk: Is One Measure Enough? *Management Science Vol. 63, No. 10*.
- Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamental of Financial Management (Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hung, K., Cheng, H., Chen, S.-S., & Huang, Y.-C. (2013). Factors That Affect Credit Rating: An Application of Ordered Probit Models¹. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 99.
- Indonesia, I. A. (t.thn.). *PSAK No. 2 Tentang Laporan Arus Kas— edisi revisi 2015*. Dewan Standar Akuntansi Keuangan: PT. Raja Grafindo.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2004). *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip dan Aplikasi (9 ed)*. Jakarta: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Kim, H., & Gu, Z. (2004). Financial determinants of corporate bond ratings: an examination of hotel and casino firms. *Journal of Hospitality & Tourism Research*, 95-108.
- Kusumastuti, M. T. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2012. *Skripsi*
- Lukman, T. '. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia Periode. *Skripsi*
- Mahfudhoh, R. U., & Cahyonowati, N. (2014). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1-13.
- Melani, A. (2018, february 07). 2 *BUMN Tawarkan Obligasi pada Awal 2018*. Dipetik November 13, 2018, dari Saham: Liputan 6: <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3265991/2-bumn-tawarkan-obligasi-pada-awal-2018>
- Nariswari, F. R. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Skripsi*.

- Octavia, R. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Saldo Laba, dan Aliran Kas Operasi Terhadap Peringkat Obligasi. 1-27.
- Pouraghajan, A., Emamgholipour, M., Niazi, F., & Samakosh, A. (2012). Information Content of Earnings and Operating Cash Flow: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, Vol 4, 41-51.
- Pranata, D. (2017). Pengaruh Laba Ditahan, Produktivitas, Jaminan, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi. *Jurnal Fakultas Ekonomi Vol 11, No 1*.
- Pratomo, M. N. (2018, March 06). 2018, Penerbitan Obligasi Domestik BUMN Bakal Meningkatkan. Dipetik November 13, 2018, dari Market web site: <http://market.bisnis.com/read/20180306/192/746761/2018-penerbitan-obligasi-domestik-bumn-bakal-meningkat>
- Rahardjo, F. A. (2012). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus pada Perusahaan Go Public di BEI th 2008-2010). *Skripsi*.
- Saputri, D. O., & Purbawangsa, I. A. (2016). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Sektor Jasa Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 6, 3706-3705.
- Sari, M. P. (2007). Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)* Vol. 14 No. 2, 172-182.
- Satriadi, B. R. (2015). Pengaruh Rasio Keuangan dan Jaminan. *Skripsi*, 2.
- Sianturi, R. N. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Maturitas, dan Arus Kas operasi Terhadap Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Update*.
- Subramanyam, K., & John, J. W. (2010). *Analisis Laporan Keuangan, Buku Satu, Edisi Sepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suharjo, B. (2008). *Analisis Regresi Terapan dengan SPSS, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Susilowati, L., & Sumarto. (2010). Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 163-175.

- Syawal, T. M., & Fachrizal. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Interest Coverage Ratio, Retained Earning, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 237-251.
- Veronica, A. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vo.13 No.2* , 272-282.
- Wahyudi, T., & Dwiyanto, B. S. (2014). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Peringkat Obligasi Pada Saat Emisi. *Jurnal maksipreneur Vol III No. 2*, 34-57.
- Werastuti, D. N. (2015). Analisis Prediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Dengan Pendekatan Faktor keuangan dan Non Keuangan. *Dinamika Akuntansi*, 63-74.
- Yamin, S., Rachmach, L., & Kurniawan, H. (2011). *Regresi dan Kolerasi Dalam Genggaman Anda Aplikasi dengan Software SPSS, EViews, MINITAB dan STATGRAPHICS*. Jakarta: Salemba Empat.



LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan

| No. | DAFTAR PERUSAHAAN BUMN |
|-----|--|
| 1 | PERUM PERIKANAN INDONESIA |
| 2 | PT PERIKANAN NUSANTARA |
| 3 | PT PERKEBUNAN NUSANTARA III |
| 4 | PT KIMIA FARMA TBK |
| 5 | PT PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK |
| 6 | PT PERUSAHAAN LISTRIK NEGARA |
| 7 | PT SEMEN INDONESIA TBK |
| 8 | PT SEMEN BATURAJA TBK |
| 9 | PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK |
| 10 | PT TIMAH TBK (2016) |
| 11 | PT ANEKA TAMBANG TBK (2016) |
| 12 | PT BARATA INDONESIA |
| 13 | PT LEN INDUSTRI |
| 14 | PT PINDAD |
| 15 | PT ADHI KARYA TBK |
| 16 | PT BRANTAS ABIPRAYA |
| 17 | PT JASA MARGA TBK |
| 18 | PT WASKITA KARYA TBK |
| 19 | PT WIJAYA KARYA TBK |
| 20 | PT HUTAMA KARYA |
| 21 | PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN TBK |
| 22 | PERUM PERUMNAS |
| 23 | PT INDUSTRI KERETA API |
| 24 | PT PELABUHAN INDONESIA I |
| 25 | PT PELABUHAN INDONESIA III |
| 26 | PT PELABUHAN INDONESIA IV |
| 27 | PERUM LMBG PENYELENGGARA PELAYANAN NAVIGASI PI |
| 28 | PT ANGKASA PURA I |
| 29 | PT ANGKASA PURA II |
| 30 | PT BANK NEGARA INDONESIA TBK |
| 31 | PT BANK BANK MANDIRI TBK |
| 32 | PT BANK RAKYAT INDONESIA TBK |
| 33 | PT BANK TABUNGAN NEGARA TBK |
| 34 | PT ASURANSI JASA INDONESIA |
| 35 | PT ASURANSI KREDIT INDONESIA |
| 36 | PT JASA RAHARJA |
| 37 | PT REASURANSI INDONESIA UTAMA |
| 38 | PT GARUDA INDONESIA TBK |
| 39 | PT KERETA API INDONESIA |
| 40 | PT DANAREKSA |
| 41 | PT PERMODALAN NASIONAL MADANI |
| 42 | PEGADAIAN |

Lampiran 2 Hasil Perhitungan Variabel Dependen (Peringkat Obligasi)

| No. | Nama Perusahaan | Tahun | Peringkat | Score |
|-----|------------------------------------|-------|-----------|-------|
| 1 | PT PERKEBUNAN NUSANTARA III | 2015 | idA | 6 |
| 2 | PT KIMIA FARMA TBK | 2015 | idAA | 7 |
| 3 | PT PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK | 2015 | idAAA | 8 |
| 4 | PT PERUSAHAAN LISTRIK NEGARA | 2015 | idAAA | 8 |
| 5 | PT SEMEN BATURAJA TBK | 2015 | idA | 6 |
| 6 | PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK | 2015 | idAAA | 8 |
| 7 | PT ANEKA TAMBANG TBK | 2015 | idA | 6 |
| 8 | PT LEN INDUSTRI | 2015 | idBBB | 5 |
| 9 | PT ADHI KARYA TBK | 2015 | idA | 6 |
| 10 | PT BRANTAS ABIPRAYA | 2015 | idBBB | 5 |
| 11 | PT JASA MARGA TBK | 2015 | idAA | 7 |
| 12 | PT WASKITA KARYA TBK | 2015 | idA | 6 |
| 13 | PT WIJAYA KARYA TBK | 2015 | idA | 6 |
| 14 | PT HUTAMA KARYA | 2015 | idA | 6 |
| 15 | PERUM PERUMNAS | 2015 | idBBB | 5 |
| 16 | PT BANK NEGARA INDONESIA TBK | 2015 | idAAA | 8 |
| 17 | PT BANK BANK MANDIRI TBK | 2015 | idAAA | 8 |
| 18 | PT BANK RAKYAT INDONESIA TBK | 2015 | idAAA | 8 |
| 19 | PT BANK TABUNGAN NEGARA TBK | 2015 | idAA | 7 |
| 20 | PT ASURANSI JASA INDONESIA | 2015 | idAA | 7 |
| 21 | PT ASURANSI KREDIT INDONESIA | 2015 | idAA | 7 |
| 22 | PT JASA RAHARJA | 2015 | idAAA | 8 |

| | | | | |
|----|------------------------------------|------|-------|---|
| 23 | PT DANAREKSA | 2015 | idA | 6 |
| 24 | PT PERMODALAN NASIONAL MADANI | 2015 | idA | 6 |
| 25 | PEGADAIAN | 2015 | idAA | 7 |
| 26 | PT PERKEBUNAN NUSANTARA III | 2016 | idA | 6 |
| 27 | PT KIMIA FARMA TBK | 2016 | idAA | 7 |
| 28 | PT PERUSAHAAN LISTRIK NEGARA | 2016 | idAAA | 8 |
| 29 | PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK | 2016 | idAAA | 8 |
| 30 | PT ANEKA TAMBANG TBK | 2016 | idBBB | 5 |
| 31 | PT LEN INDUSTRI | 2016 | idBBB | 5 |
| 32 | PT ADHI KARYA TBK | 2016 | idA | 6 |
| 33 | PT BRANTAS ABIPRAYA | 2016 | idBBB | 5 |
| 34 | PT JASA MARGA TBK | 2016 | idAA | 7 |
| 35 | PT WASKITA KARYA TBK | 2016 | idA | 6 |
| 36 | PT WIJAYA KARYA TBK | 2016 | idA | 6 |
| 37 | PT HUTAMA KARYA | 2016 | idAAA | 8 |
| 38 | PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN TBK | 2016 | idBBB | 5 |
| 39 | PERUM PERUMNAS | 2016 | idAA | 7 |
| 40 | PT PELABUHAN INDONESIA I | 2016 | idAAA | 8 |
| 41 | PT ANGKASA PURA I | 2016 | idAAA | 8 |
| 42 | PT ANGKASA PURA II | 2016 | idAAA | 8 |
| 43 | PT BANK BANK MANDIRI TBK | 2016 | idAAA | 8 |
| 44 | PT BANK RAKYAT INDONESIA TBK | 2016 | idAA | 7 |

| | | | | |
|----|------------------------------------|------|-------|---|
| 45 | PT BANK TABUNGAN NEGARA TBK | 2016 | idAA | 7 |
| 46 | PT ASURANSI KREDIT INDONESIA | 2016 | idAAA | 8 |
| 47 | PT JASA RAHARJA | 2016 | idAA | 7 |
| 48 | PT REASURANSI INDONESIA UTAMA | 2016 | idAAA | 8 |
| 49 | PT KERETA API INDONESIA | 2016 | idA | 6 |
| 50 | PT DANAREKSA | 2016 | idA | 6 |
| 51 | PT PERMODALAN NASIONAL MADANI | 2016 | idAA | 7 |
| 52 | PEGADAIAN | 2017 | idAA | 7 |
| 53 | PERUM PERIKANAN INDONESIA | 2017 | idAAA | 8 |
| 54 | PT PERIKANAN NUSANTARA | 2017 | idAAA | 8 |
| 55 | PT KIMIA FARMA TBK | 2017 | idAA | 7 |
| 56 | PT PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK | 2017 | idA | 6 |
| 57 | PT PERUSAHAAN LISTRIK NEGARA | 2017 | idAAA | 8 |
| 58 | PT SEMEN INDONESIA TBK | 2017 | idA | 6 |
| 59 | PT SEMEN BATURAJA TBK | 2017 | idBBB | 5 |
| 60 | PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK | 2017 | idBBB | 5 |
| 61 | PT TIMAH TBK | 2017 | idA | 6 |
| 62 | PT ANEKA TAMBANG TBK | 2017 | idA | 6 |
| 63 | PT BARATA INDONESIA | 2017 | idBBB | 5 |
| 64 | PT LEN INDUSTRI | 2017 | idAA | 7 |
| 65 | PT PINDAD | 2017 | idA | 6 |
| 66 | PT ADHI KARYA TBK | 2017 | idA | 6 |

| | | | | |
|----|---|------|-------|---|
| 67 | PT BRANTAS ABIPRAYA | 2017 | idA | 6 |
| 68 | PT JASA MARGA TBK | 2017 | idBBB | 5 |
| 69 | PT WASKITA KARYA TBK | 2017 | idAA | 7 |
| 70 | PT HUTAMA KARYA | 2017 | idAA | 7 |
| 71 | PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN TBK | 2017 | idAA | 7 |
| 72 | PERUM PERUMNAS | 2017 | idAAA | 8 |
| 73 | PT INDUSTRI KERETA API | 2017 | idAAA | 8 |
| 74 | PT PELABUHAN INDONESIA I | 2017 | idAAA | 8 |
| 75 | PT PELABUHAN INDONESIA III | 2017 | idAAA | 8 |
| 76 | PT PELABUHAN INDONESIA IV | 2017 | idAAA | 8 |
| 77 | PERUM LMBG PENYELENGGARA PELAYANAN NAVIGASI PI | 2017 | idAAA | 8 |
| 78 | PT ANGKASA PURA I | 2017 | idAA | 7 |
| 79 | PT ANGKASA PURA II | 2017 | idAA | 7 |
| 80 | PT BANK NEGARA INDONESIA TBK | 2017 | idAA | 7 |
| 81 | PT BANK BANK MANDIRI TBK | 2017 | idAAA | 8 |
| 82 | PT BANK RAKYAT INDONESIA TBK | 2017 | idBBB | 5 |
| 83 | PT BANK TABUNGAN NEGARA TBK | 2017 | idAAA | 8 |
| 84 | PT ASURANSI JASA INDONESIA | 2017 | idA | 6 |
| 85 | PT ASURANSI KREDIT INDONESIA | 2017 | idA | 6 |
| 86 | PT JASA RAHARJA | 2017 | idAAA | 8 |

Lampiran 3 Hasil Perhitungan Variabel Independen

| No. | Nama Perusahaan | Tahun | Profitabilitas | Likuiditas | Arus Kas Operasi | Laba Ditahan |
|-----|------------------------------------|-------|----------------|------------|------------------|--------------|
| 1 | PT PERKEBUNAN NUSANTARA III | 2015 | 0,0056 | 0,7270 | 0,0525 | 0,0031 |
| 2 | PT KIMIA FARMA TBK | 2015 | 0,0782 | 1,9302 | 0,1150 | 0,0050 |
| 3 | PT PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK | 2015 | 0,0620 | 2,5813 | 0,1612 | 0,0640 |
| 4 | PT PERUSAHAAN LISTRIK NEGARA | 2015 | 0,0046 | 0,6604 | 0,0662 | 0,0187 |
| 5 | PT SEMEN BATURAJA TBK | 2015 | 0,1084 | 0,7573 | 0,1128 | 0,1018 |
| 6 | PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK | 2015 | 0,1403 | 1,3529 | 0,2935 | 0,0455 |
| 7 | PT ANEKA TAMBANG TBK | 2015 | 0,4746 | 2,5932 | 0,1778 | 0,3793 |
| 8 | PT LEN INDUSTRI | 2015 | 0,0116 | 1,1133 | -0,2547 | 0,0347 |
| 9 | PT ADHI KARYA TBK | 2015 | 0,0277 | 1,5605 | 0,0010 | 0,0002 |
| 10 | PT BRANTAS ABIPRAYA | 2015 | 0,0578 | 1,3869 | 0,2252 | 0,0762 |
| 11 | PT JASA MARGA TBK | 2015 | 0,0359 | 0,4816 | 0,1184 | 0,0250 |
| 12 | PT WASKITA KARYA TBK | 2015 | 0,0346 | 1,3227 | -0,1009 | 0,0445 |
| 13 | PT WIJAYA KARYA | 2015 | 0,0359 | 1,1852 | -0,0141 | 0,0455 |

| | | | | | | |
|----|----------------------------------|------|---------|--------|---------|---------|
| | TBK | | | | | |
| 14 | PT HUTAMA KARYA | 2015 | 0,0204 | 1,8556 | -0,0306 | 0,0232 |
| 15 | PERUM PERUMNAS | 2015 | 0,0022 | 2,4886 | -0,0708 | 0,0619 |
| 16 | PT BANK NEGARA INDONESIA TBK | 2015 | 0,0180 | 1,0470 | 0,0016 | 0,0210 |
| 17 | PT BANK BANK MANDIRI TBK | 2015 | 0,0232 | 1,0686 | 0,0288 | 0,0293 |
| 18 | PT BANK RAKYAT INDONESIA TBK | 2015 | 0,0289 | 1,1478 | 0,1211 | 0,0271 |
| 19 | PT BANK TABUNGAN NEGARA TBK | 2015 | 0,0108 | 1,1745 | -0,0156 | 0,0052 |
| 20 | PT ASURANSI JASA INDONESIA | 2015 | 0,0352 | 2,7217 | 0,0130 | 0,0362 |
| 21 | PT ASURANSI KREDIT INDONESIA | 2015 | 0,0768 | 2,0583 | 0,0904 | 0,0858 |
| 22 | PT JASA RAHARJA | 2015 | 0,1991 | 3,0254 | 0,2045 | 0,1331 |
| 23 | PT DANAREKSA | 2015 | 0,0212 | 1,2338 | 0,3388 | 0,0305 |
| 24 | PT PERMODALAN NASIONAL MADANI | 2015 | 0,0109 | 1,4039 | -0,1561 | 0,0120 |
| 25 | PEGADAIAN | 2015 | 0,0495 | 1,8065 | 0,3413 | 0,0269 |
| 26 | PT PERKEBUNAN NUSANTARA III | 2016 | -0,0124 | 0,7133 | 0,0573 | -0,0146 |
| 27 | PT KIMIA FARMA TBK | 2016 | 0,0589 | 1,7137 | 0,0551 | 0,0684 |
| 28 | PT PERUSAHAAN | 2016 | 0,0641 | 0,8104 | 0,0614 | 0,0034 |

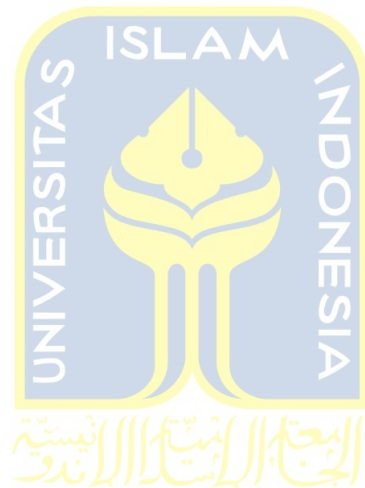
| | | | | | | |
|----|------------------------------------|------|--------|--------|---------|--------|
| | LISTRIK NEGARA | | | | | |
| 29 | PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK | 2016 | 0,1624 | 1,1997 | 0,3079 | 0,0473 |
| 30 | PT ANEKA TAMBANG TBK | 2016 | 0,0022 | 2,4424 | 0,0222 | 0,0655 |
| 31 | PT LEN INDUSTRI | 2016 | 0,0012 | 1,1033 | -0,1635 | 0,0160 |
| 32 | PT ADHI KARYA TBK | 2016 | 0,0157 | 1,2906 | 0,0230 | 0,0383 |
| 33 | PT BRANTAS ABIPRAYA | 2016 | 0,0599 | 1,1436 | 0,1588 | 0,0721 |
| 34 | PT JASA MARGA TBK | 2016 | 0,0337 | 0,6961 | 0,0920 | 0,0260 |
| 35 | PT WASKITA KARYA TBK | 2016 | 0,0295 | 1,1723 | 0,0525 | 0,0755 |
| 36 | PT WIJAYA KARYA TBK | 2016 | 0,0369 | 1,4756 | 0,0141 | 0,0365 |
| 37 | PT HUTAMA KARYA | 2016 | 0,0126 | 1,3774 | -0,1486 | 0,0383 |
| 38 | PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN TBK | 2016 | 0,0142 | 2,8130 | 0,2168 | 0,0281 |
| 39 | PERUM PERUMNAS | 2016 | 0,1004 | 1,6415 | 0,2350 | 0,1264 |
| 40 | PT PELABUHAN INDONESIA I | 2016 | 0,0490 | 1,5715 | 0,1302 | 0,0415 |
| 41 | PT ANGKASA PURA I | 2016 | 0,0693 | 2,5607 | 0,1401 | 0,0921 |
| 42 | PT ANGKASA PURA II | 2016 | 0,0141 | 1,0611 | 0,0119 | 0,0189 |
| 43 | PT BANK BANK MANDIRI TBK | 2016 | 0,0261 | 1,1713 | 0,0568 | 0,0226 |

| | | | | | | |
|----|----------------------------------|------|--------|--------|---------|--------|
| 44 | PT BANK RAKYAT INDONESIA TBK | 2016 | 0,0122 | 1,2322 | 0,0118 | 0,0113 |
| 45 | PT BANK TABUNGAN NEGARA TBK | 2016 | 0,0595 | 0,9625 | 0,0663 | 0,0689 |
| 46 | PT ASURANSI KREDIT INDONESIA | 2016 | 0,1811 | 1,0056 | 0,1604 | 0,0773 |
| 47 | PT JASA RAHARJA | 2016 | 0,0375 | 1,3655 | 0,1021 | 0,0991 |
| 48 | PT REASURANSI INDONESIA UTAMA | 2016 | 0,0405 | 1,0897 | 0,1128 | 0,0670 |
| 49 | PT KERETA API INDONESIA | 2016 | 0,0322 | 0,6206 | 0,0046 | 0,0228 |
| 50 | PT DANAREKSA | 2016 | 0,0099 | 1,4039 | -0,0332 | 0,0113 |
| 51 | PT PERMODALAN NASIONAL MADANI | 2016 | 0,0472 | 1,5971 | 0,3529 | 0,0417 |
| 52 | PEGADAIAN | 2017 | 0,0544 | 1,5455 | 0,0577 | 0,0645 |
| 53 | PERUM PERIKANAN INDONESIA | 2017 | 0,0235 | 3,8744 | 1,0093 | 0,0216 |
| 54 | PT PERIKANAN NUSANTARA | 2017 | 0,0033 | 2,4005 | 0,0225 | 0,0046 |
| 55 | PT KIMIA FARMA TBK | 2017 | 0,0417 | 1,5678 | 0,4915 | 0,0712 |
| 56 | PT PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK | 2017 | 0,0290 | 1,6800 | 0,0267 | 0,0522 |
| 57 | PT PERUSAHAAN LISTRIK NEGARA | 2017 | 0,1648 | 1,0482 | 0,2842 | 0,0656 |

| | | | | | | |
|----|------------------------------------|------|--------|--------|---------|--------|
| 58 | PT SEMEN INDONESIA TBK | 2017 | 0,0429 | 2,0564 | 0,1175 | 0,0239 |
| 59 | PT SEMEN BATURAJA TBK | 2017 | 0,0045 | 1,6213 | 0,0334 | 0,0021 |
| 60 | PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK | 2017 | 0,0224 | 1,0461 | -0,1585 | 0,0015 |
| 61 | PT TIMAH TBK | 2017 | 0,0154 | 1,7662 | 0,0109 | 0,0112 |
| 62 | PT ANEKA TAMBANG TBK | 2017 | 0,0182 | 1,4074 | 0,1109 | 0,0132 |
| 63 | PT BARATA INDONESIA | 2017 | 0,0628 | 1,2572 | 0,0610 | 0,0725 |
| 64 | PT LEN INDUSTRI | 2017 | 0,0264 | 0,7595 | 0,0611 | 0,0411 |
| 65 | PT PINDAD | 2017 | 0,0429 | 1,0023 | -0,2561 | 0,0529 |
| 66 | PT ADHI KARYA TBK | 2017 | 0,0220 | 1,0822 | 0,0378 | 0,0234 |
| 67 | PT BRANTAS ABIPRAYA | 2017 | 0,0413 | 1,4448 | 0,0515 | 0,0524 |
| 68 | PT JASA MARGA TBK | 2017 | 0,0292 | 2,9196 | -0,9921 | 0,0147 |
| 69 | PT WASKITA KARYA TBK | 2017 | 0,0946 | 1,2119 | 0,2966 | 0,1144 |
| 70 | PT HUTAMA KARYA | 2017 | 0,0801 | 1,3229 | 0,1030 | 0,0421 |
| 71 | PT PEMBANGUNAN PERUMAHAN TBK | 2017 | 0,0514 | 2,5311 | 0,0396 | 0,0319 |
| 72 | PERUM PERUMNAS | 2017 | 0,0926 | 3,4140 | 0,1641 | 0,0970 |
| 73 | PT INDUSTRI KERETA | 2017 | 0,0567 | 1,3817 | 0,1916 | 0,0593 |

| | | | | | | |
|----|---|------|---------|--------|---------|---------|
| | API | | | | | |
| 74 | PT PELABUHAN INDONESIA I | 2017 | 0,0616 | 1,7932 | 0,1333 | 0,0791 |
| 75 | PT PELABUHAN INDONESIA III | 2017 | 0,0194 | 0,9465 | 0,0315 | 0,0180 |
| 76 | PT PELABUHAN INDONESIA IV | 2017 | 0,0191 | 1,1138 | 0,0456 | 0,0094 |
| 77 | PERUM LMBG PENYELENGGARA PELAYANAN NAVIGASI PI | 2017 | 0,0258 | 1,1745 | 0,0248 | 0,0212 |
| 78 | PT ANGKASA PURA I | 2017 | 0,0116 | 1,2064 | 0,0569 | 0,0131 |
| 79 | PT ANGKASA PURA II | 2017 | 0,0307 | 1,8580 | -0,0309 | 0,0292 |
| 80 | PT BANK NEGARA INDONESIA TBK | 2017 | 0,0558 | 1,3500 | 0,0225 | 0,0311 |
| 81 | PT BANK BANK MANDIRI TBK | 2017 | 0,1411 | 1,3087 | 0,1231 | -0,1246 |
| 82 | PT BANK RAKYAT INDONESIA TBK | 2017 | -0,0567 | 0,0567 | 0,0325 | 0,0028 |
| 83 | PT BANK TABUNGAN NEGARA TBK | 2017 | 0,0513 | 0,0513 | 0,0850 | 0,0349 |
| 84 | PT ASURANSI JASA INDONESIA | 2017 | 0,0405 | 0,0405 | 0,0756 | 0,0313 |
| 85 | PT ASURANSI KREDIT | 2017 | 0,0032 | 0,0032 | -0,2419 | 0,0126 |

| | | | | | | |
|----|-----------------|------|--------|--------|--------|--------|
| | INDONESIA | | | | | |
| 86 | PT JASA RAHARJA | 2017 | 0,0516 | 0,0516 | 0,3427 | 0,0415 |



Lampiran 4 Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| ROA | 86 | -,06 | ,47 | ,0489 | ,06313 |
| Current_Ratio | 86 | ,03 | 3,87 | 1,4101 | ,72088 |
| Arus_Kas_Operasi | 86 | -,99 | 1,01 | ,0742 | ,20401 |
| Laba_Ditahan | 86 | ,00 | ,40 | ,0473 | ,04921 |
| Valid N (listwise) | 86 | | | | |



Lampiran 5 Hasil Analisis Regresi Logistik Multinomial

Case Processing Summary

| | | N | Marginal Percentage |
|--------------------|---|-----------------|---------------------|
| Peringkat_Obligasi | 6 | 24 | 27,9% |
| | 7 | 22 | 25,6% |
| | 8 | 28 | 32,6% |
| | 5 | 12 | 14,0% |
| Valid | | 86 | 100,0% |
| Missing | | 0 | |
| Total | | 86 | |
| Subpopulation | | 86 ^a | |

a. The dependent variable has only one value observed in 86 (100,0%) subpopulations.

Model Fitting Information

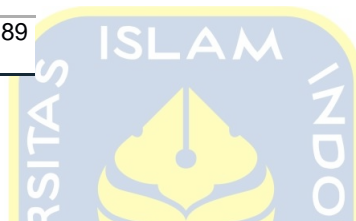
| Model | Model Fitting | | Likelihood Ratio Tests | | |
|----------------|---------------|-------------------|------------------------|----|------|
| | Criteria | -2 Log Likelihood | Chi-Square | df | Sig. |
| Intercept Only | | 231,354 | | | |
| Final | | 187,572 | 43,782 | 12 | ,000 |

Goodness-of-Fit

| | Chi-Square | Df | Sig. |
|----------|------------|-----|------|
| Pearson | 230,713 | 243 | ,704 |
| Deviance | 187,572 | 243 | ,997 |

Pseudo R-Square

| | |
|---------------|------|
| Cox and Snell | ,399 |
| Nagelkerke | ,428 |
| McFadden | ,189 |



Likelihood Ratio Tests

| Effect | Model Fitting | | Likelihood Ratio Tests | | |
|------------------|---------------|------------------------------------|------------------------|----|------|
| | Criteria | -2 Log Likelihood of Reduced Model | Chi-Square | df | Sig. |
| Intercept | | 193,680 | 6,108 | 3 | ,106 |
| ROA | | 199,488 | 11,916 | 3 | ,008 |
| Current_Ratio | | 196,741 | 9,169 | 3 | ,027 |
| Arus_Kas_Operasi | | 201,830 | 14,258 | 3 | ,003 |
| Laba_Ditahan | | 200,248 | 12,676 | 3 | ,005 |

The chi-square statistic is the difference in -2 log-likelihoods between the final model and a reduced model. The reduced model is formed by omitting an effect from the final model. The null hypothesis is that all parameters of that effect are 0.

Parameter Estimates

| Peringkat_Obligasi ^a | B | Std. Error | Wald | df | Sig. | Exp(B) | 95% Confidence Interval for Exp(B) | |
|---------------------------------|----------------------|---------------|--------|-------|------|--------|---------------------------------------|--|
| | | | | | | | Lower Bound | Upper Bound |
| 1 | Intercept | ,498 | ,999 | ,249 | 1 | ,618 | | |
| | ROA | 40,403 | 19,702 | 4,206 | 1 | ,040 | 352289128 200000000 ,000 | 5,981 207494953 300000010 000000000 00000000, 000 |
| | Current_Ratio | ,712 | ,870 | ,670 | 1 | ,413 | 2,039 | ,370 11,223 |
| | Arus_Kas_Ope rasi | 2,577 | 1,939 | 1,766 | 1 | ,184 | 13,157 | ,294 588,536 |
| | Laba_Ditahan | -40,444 | 20,803 | 3,780 | 1 | ,052 | 2,725E-18 | 5,340E-36 1,391 |
| 2 | Intercept | -1,309 | 1,139 | 1,321 | 1 | ,250 | | |
| | ROA | 39,295 | 21,577 | 3,317 | 1 | ,069 | 116333455 000000000 ,000 | ,050 270205890 000000000 000000000 000000000 ,000 |
| | Current_Ratio | 1,939 | ,931 | 4,342 | 1 | ,037 | 6,955 | 1,122 43,099 |
| | Arus_Kas_Ope rasi | 9,421 | 3,385 | 7,746 | 1 | ,005 | 12349,291 | 16,227 9398151,1 00 |
| | Laba_Ditahan | -48,598 | 22,560 | 4,640 | 1 | ,031 | 7,837E-22 | 4,907E-41 ,013 |
| 3 | Intercept | -1,089 | 1,123 | ,940 | 1 | ,332 | | |

| | | | | | | | | |
|----------------------|---------|--------|-------|---|------|--|-----------------|------------------|
| ROA | 58,542 | 21,661 | 7,305 | 1 | ,007 | 265836054 300000000 00000000, 000 | 9707492,5 71 | 7,280E+43 |
| Current_Ratio | 1,914 | ,925 | 4,282 | 1 | ,039 | 6,780 | 1,106 | 41,549 |
| Arus_Kas_Ope rasi | 10,074 | 3,386 | 8,854 | 1 | ,003 | 23720,413 | 31,143 | 18067197, 610 |
| Laba_Ditahan | -71,035 | 22,933 | 9,594 | 1 | ,002 | 1,412E-31 | 4,253E-51 | 4,685E-12 |

a. The reference category is: 0

