PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN JAMINAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang

Oleh
Barkah Rian Satriadi
NIM 7211411104

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2015

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 23 Juni 2015

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi	Dosen Pembimbing
Drs. Fachrurrozie, M.Si.	Linda Agustina S.E., M.Si.
NIP. 196206231989011001	NIP. 197708152000122001

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan panitia Sidang Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Univesitas Negeri Semarang pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 12 Agustus 2015

Penguji I	Penguji II	Penguji III
Agung Yulianto S.Pd., M.Si	Henny Murtini SE., M.Si.	Linda Agustina S.E., M.Si
NIP. 197407072003121002	NIP.197603172008122001	NIP. 197708152000122001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wahyono, M.M
NIP.195601031983121001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Juni 2015

Barkah Rian Satriadi
NIM. 7211411104

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

"Barangsiapa berbuat kebaikan seberat benda terkecil pun, maka dia akan melihat (balasan)nya"

Q.S. Az-Zalzalah: 7

"Aku tidak peduli atas keadaan susah atau senangku karena aku tidak tau manakah diantara keduanya yang lebih baik bagiku"

Umar Ibnu Khattab R.A

"Jangan pernah berhenti bermimpi, dan selalu berusaha untuk mewujudkan mimpi itu dengan ridho allah"

Skripsi ini saya persembahkan Kepada:

- *Bapak Untung Pudjiman dan Ibu Siti Nuriyah tercinta atas kasih sayang, dukungan dan doa yang selalu mernyetai*
- *Kakak-kakakku tersayang atas dukungannya*
- *Semua Teman-teman atas do'a dan dukungannya*
- *Rizki Devianty yang selalu memberi dukungan*
- *Orang-orang yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.*
- *Almamaterku UNNES*

PRAKATA

Alhamdulillahirabbil ‘*alamin*, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan berbagai nikmat dan kasih sayang-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Rasio Keuangan dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” sebagai syarat untuk mendapatkan gelar sarjana ekonomi pada Universitas Negeri Semarang.

Selama penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapatkan bimbingan, bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan kali ini penulis ingin berterima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum selaku Rektor Universitas Negeri Semarang
2. Dr. Wahyono, M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Bestari Dwi Handayani, SE, M.Si selaku dosen wali Akuntansi B Universitas Negeri Semarang.
5. Linda Agustina, SE, M.Si selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, dukungan dan pengertian selama penyusunan skripsi ini.

6. Agung Yulianto S.Pd., M.Si, selaku Dosen Penguji Skripsi I yang telah memberikan masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
7. Henny Murtini, SE, M.Si. selaku Dosen Penguji Skripsi II yang telah memberikan masukan, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
8. Segenap Dosen dan Staff Administrasi Prodi Akuntansi SI Universitas Negeri Semarang.
9. Bapak dan Ibu, Kakak-kakaku, serta keluarga besar tercinta atas doa, kasih sayang dan dukungan yang diberikan selama ini.
10. Teman-teman akuntansi B 2011, terimakasih atas kebersamaannya selama hampir 4 tahun ini, semoga semua sukses dan silaturahmi tetap terjaga.
11. Teman-teman kos al khasanah 3, terimakasih atas kebersamaannya selama hampir 4 tahun ini, semoga semua sukses dan silaturahmi tetap terjaga.
12. Semua pihak yang telah terlibat dalam penyusuan skripsi ini yang tidak bisa di sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dan keterbatasan dalam penyusunan skripsi ini. Sehingga kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan demi perbaikan di kemudian hari. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhakan.

Semarang, Juni 2015

Penulis

SARI

Satriadi, Barkah Rian. 2015. "Pengaruh Rasio Keuangan dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI ". *Skripsi*. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Linda Agustina S.E., M.Si.

Kata kunci : Peringkat Obligasi, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Jaminan.

Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat membantu investor dalam menyeleksi obligasi. Peringkat yang dikeluarkan memberikan sinyal kepada investor atas kualitas dan resiko suatu obligasi. Agen pemeringkatan menilai perusahaan dari berbagai aspek, seperti faktor keuangan dan non keuangan yang dapat mempengaruhi investasi pada obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh rasio keuangan (*leverage*, profitabilitas, likuiditas) terhadap peringkat obligasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan obligasi yang beredar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT. PEFINDO periode 2011-2013. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh 12 sampel perusahaan keuangan yang memenuhi kriteria. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan database peringkat obligasi PT. PEFINDO. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 21.

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukan bahwa *leverage*, profitabilitas dan jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Simpulan penelitian ini adalah dari empat hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini hanya *leverage*, profitabilitas, dan jaminan yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Saran yang dapat diberikan pada penelitian selanjutnya yaitu dapat mengganti sampel penelitian dengan menggunakan perusahaan selain perusahaan keuangan, menambah lembaga pemeringkat obligasi lain seperti Moody' Indonesia. Serta mencari pengukuran lain dari masing-masing variabel.

ABSTRACT

Satriadi, Barkah Rian. 2015. "The Influence of financial Ratios and Secure on Bond Rating at Financial Companies Listed on Indonesian Stock Exchange". Final Project. Accounting Department Faculty of Economics. Semarang State University. Advisor Linda Agustina S.E, M.Si.

Keywords: Bond Rating, Leverage, Profitability, Liquidity, Secure.

Bond ratings issued by rating agency provide information to utilise investors in selecting bonds. This rating provides signals to investors in determining quality and risk of bond. The rating process conducted by rating agency considers several factors, such as financial and non- financial factors which may affects investment in bonds. This study aims to provide empirical evidence about the influence of financial ratios (leverage, profitability, liquidity) to the bond rating.

Population in this research is the companies that issue bonds circulating in Indonesian Stock Exchange and registered by PT PEFINDO in the period 2011-2013. Sample selection was done by using purposive sampling method, this obtained 12 samples qualified financial companies. The data used is secondary data from financial report and bond rating database PT. PEFINDO. The analytical method used was multiple linear regression analysis that assisted by SPSS 21 aplication.

The result showed that leverage, profitability, and secure have significantly affect bond ratings at financial companies listed on Indonesian Stock Exchange. While variable of liquidity did not affect the bond ratings.

The conclusion of this research is of the four hypothesis used in this research only leverage, profitability, and secure, they are have significant effect on bond rating on financial companies listed on Indonesian Stock Exchange. While the liquidity variable does not affect the bond rating. Advice can given in which researchers can replace the sample with another companies don't use financial firm anymore, adding another bond rating agency such as Moody's Indonesia, and looking for another measurements of each variable.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING ii

HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN iii

PERNYATAAN iv

MOTO DAN PERSEMBAHAN v

PRAKATA vi

SARI viii

ABSTRACT ix

DAFTAR ISI x

DAFTAR TABEL xiv

DAFTAR LAMPIRAN xvi

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1. Latar Belakang 1

1.2. Perumusan Masalah 13

1.3. Tujuan Penelitian 13

1.4. Manfaat Penelitian 13

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 15

2.1. Teori Sinyal (*Signal Theory*) 15

2.2. Obligasi 18

2.3. Peringkat Obligasi 23

2.4. Lembaga Pemeringkat Obligasi 25

2.5. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi 29

2.5.1. *Leverage* 30

2.5.2. Profitabilitas 32

2.5.3. Likuiditas 33

2.5.4. Jaminan 35

2.6. Penelitian Terdahulu 35

2.7. Kerangka Pemikiran Teoritis 41

2.7.1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi 42

2.7.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi 44

2.7.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi 45

2.7.4. Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi 47

2.8. Pengembangan Hipotesis 49

BAB III METODE PENELITIAN 50

3.1. Jenis dan Desain Penelitian 50

3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel 50

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel 51

3.3.1. Variabel Dependen (Y) 51

3.3.2. Variabel Independen (X) 52

3.4. Metode Pengumpulan Data 54

3.5. Teknik Analisis Data 55

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif 55

3.5.2. Uji Asumsi Klasik 56

3.6. Analisis Regresi Berganda 58

3.7. Pengujian Hipotesis 59

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 61

4.1. Data Penelititan 61

4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian 61

4.2. Hasil Penelitian 62

4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif 62

4.2.2. Hasil Uji Asumsi Klasik 70

4.2.3. Analisis Regresi Berganda 76

4.2.4. Uji Hipotesis 78

4.3. Pembahasan 81

4.3.1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi 81

4.3.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi 83

4.3.3. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi 85

4.3.4. Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi 87

BAB V PENUTUP 90

5.1. Simpulan 90

5.2. Keterbatasan Penelitian 91

5.3. Saran 91

DAFTAR PUSTAKA 93

LAMPIRAN 97

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Nilai Emisi Pasar Obligasi Indonesia 3

Tabel 1.2 Data *Leverage*, Profitabilitas, Jaminan dan Peringkat Obligasi Bank Permata Tbk 5

Tabel 2.1 Peringkat obligasi berdasarkan PT. PEFINDO 28

Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu..... 39

Tabel 3.1 Proses Pemilihan Sampel 51

Tabel 3.2 Kategori Peringkat Obligasi 52

Tabel 3.3 Instrumen Penelitian..... 54

Tabel 3.4 Durbin Watson 58

Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian 62

Tabel 4.2 Peringkat Obligasi 63

Tabel 4.3 Hasil Analisi Frekuensi Peringkat obligasi Pada Perusahaan Keuangan Tahhun 2011-2013 64

Tabel 4.4 *Leverage* 65

Tabel 4.5 Hasil Analisi Frekuensi *Leverage* Pada Perusahaan Keuangan Tahhun 2011-2013 66

Tabel 4.6 Profitabilitas 66

Tabel 4.7 Hasil Analisi Frekuensi Profitabilitas Pada Perusahaan Keuangan Tahhun 2011-2013 67

Tabel 4.8 Likuiditas..... 68

Tabel 4.9 Hasil Analisi Frekuensi Likuiditas Pada Perusahaan Keuangan

Tahhun 2011-2013 69

Tabel 4.10 Jaminan..... 70

Tabel 4.11 Hasil Uji Normalitas..... 71

Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinieritas 72

Tabel 4.13 Ringkasan Hasil Uji Multikolinieritas 73

Tabel 4.14 Hasil Uji Durbin Watson..... 74

Tabel 4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas 75

Tabel 4.16 Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas..... 76

Tabel 4.17 Hasil Perssamaan Regresi Berganda 77

Tabel 4.18 Hasil uji Koefisien Determinasi (R^2) 79

Tabel 4.19 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis 81

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian 97

Lampiran 2 Data Penelitian 98

Lampiran 3 Output Analisis Hasil Penelitian 104

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal sebagai pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu, fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menjadi penghubung bagi pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dalam transaksi pemindahan dana. Bagi investor, pasar modal dapat memberikan alternatif investasi yang lebih variatif sehingga memberikan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Sedangkan bagi emiten, pasar modal dapat memberikan sumber pendanaan lain untuk melakukan kegiatan operasional termasuk ekspansi usaha selain kredit perbankan. Selain itu pasar modal juga dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Modal yang diperjualbelikan dalam pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu *Debt Capital* (modal hutang) dan *Equity Capital* (modal ekuitas) (Linandarini, 2010).

Salah satu jenis modal hutang *(Dept Capital)* yang diperjualbelikan dalam pasar modal adalah obligasi. Menurut Tandelilin (2010:40) obligasi adalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurut jadwal

yang telah ditetapkan. Obligasi itu sendiri berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Sedangkan menurut Bursa Efek Indonesia (2014) obligasi merupakan surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

Obligasi merupakan salah satu bentuk investasi yang diminati oleh investor. Obligasi dianggap menarik ditinjau dari sisi investor karena obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap. Pendapatan tetap tersebut berupa kupon bunga yang akan diterima secara periodik dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok utang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan. Sedangkan bagi emiten, obligasi dianggap sebagai sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah dari pada saham (Maharti, 2011).

Perkembangan obligasi di Indonesia saat ini menunjukan hasil yang semakin baik. Hal ini dapat dilihat dari nilai kapitalisasi pasar obligasi yang terus meningkat setiap tahunnya. Bahkan obligasi memiliki potensi yang besar untuk terus tumbuh di masa mendatang. Nilai kapitalisasi pasar obligasi korporasi yang beredar di pasar modal per Desember 2011 adalah sebesar Rp 141,41 trilyun. Pada Desember 2012 terjadi peningkatan pada nilai kapitalisasi obligasi korporasi sebesar 26,73% menjadi Rp 179,21 trilyun. Selanjutnya nilai kapitalisasi pasar untuk obligasi korporasi per Desember 2013 meningkat lagi sebesar 20,94% menjadi Rp 216,74 trilyun. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa terjadi

kenaikan yang cukup signifikan pada obligasi korporasi selama tiga tahun terakhir.

Obligasi jika dilihat dari sektor industri pada pasar modal di Indonesia didominasi oleh perusahaan di sektor industri keuangan. Banyak perusahaan di sektor industri tersebut yang menerbitkan obligasi di pasar modal untuk mendapatkan pendanaan bagi kas perusahaan. Hal ini dapat ditunjukan dari perkembangan nilai emisi obligasi perusahaan pada sektor industri keuangan yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan sektor industri lainnya yang ada di pasar moda Indonesia dari tahun ke tahun. Perkembangan nilai emisi pasar obligai pada sektor industri keuangan dapat dilihat pada Tabel 1.1.

Tabel 1.1
Perkembangan Nilai Emisi Pasar Obligasi Indonesia

No	Klasifikasi Industri	Nilai (Rp Triliyun)			%		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
1	Pertanian (Perkebunan)	3,88	4,61	5,31	2,66	2,64	2,48
2.	Pertambangan	1,50	3,06	3,00	1,03	1,72	1,40
3.	Industri Dasar dan Kimia	7,94	8,565	8,865	5,44	4,91	4,14
4.	Aneka Industri	3,02	3,02	3,26	2,07	1,73	1,52
5.	Industri Barang Konsumsi	12,13	13,74	13,74	8,31	7,87	6,42
6.	Properti dan Real Estate	7,83	8,03	8,03	5,37	4,60	3,75
7.	Infrastruktur, utuliti dan Transportasi	24,92	39,72	50,22	23,93	22,76	23,47
8.	Keuangan	65,22	83,72	110,93	44,70	47,98	51,85
9.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	9,48	10,08	10,58	6,50	5,78	4,95
Total		**145,92**	**174,48**	**213,93**	**100**	**100**	**100**

Sumber: Statistik Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan, 2010

Pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa nilai emisi pasar obligasi pada sektor industri keuangan mendominasi setiap tahunnya dari keseluruhan nilai emisi pasar obligasi yang ada di paar modal Indonesia. Pada tahun 2008 nilai emisi pasar obligasi sektor industri keuangan adalah sebesar 65,22 triliyun rupiah atau 47,70%

dari nilai emisi pasar obligasi seluruh industri yang ada di pasar modal. Selanjutnya pada tahun 2009 sektor industri keuangan kembali mendominasi dari keseluruhan nilai emisi pasar obligasi yang ada di pasar modal Indonesia sebesar 83,72 triliyun rupiah atau 47,98% dan pada tahun 2010 kembali mendominasi sebesar 110,93 triliyun rupiah atau 51,85%. Besarnya nilai emisi pasar obligasi pada sektor keuangan tersebut yang menjadi salah satu alasan penggunaan perusahaan pada sektor keuangan sebagai objek dalam penelitian ini.

Obligasi sendiri memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan surat berharga lainnya yang ada di pasar modal, salah satunya adalah kelebihan obligasi dibandingkan dengan saham, yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari deviden dan *capital gain*. Pembayaran deviden diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk deviden, maka pemegang saham tidak mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain yang diperoleh dari investasi obligasi adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah ada kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Dengan kata lain, investasi pada obligasi relatif lebih baik (aman) dibanding dengan investasi saham (Maharti, 2011).

Investasi dalam bentuk obligasi meski dianggap sebagai salah satu bentuk investasi yang aman, obligasi tetap memiliki risiko layaknya sekuritas lain yang ada di pasar modal. Salah satu risiko tersebut adalah ketidakmampuan perusahaan

untuk melunasi obligasi kepada investor atau gagal bayar (*default risk*). Ada beberapa fenomena yang terjadi di Indonesia terkait dengan emiten yang mengalami gagal bayar. Pada tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada perusahaan yang cukup populer bagi masyarakat. PT. Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan *Bond I Year* 2007, telah gagal bayar 2 kali untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai Rp 675 miliar yang jatuh tempo Maret 2012. Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah $_{id}$BBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi $_{id}$D (Kompasiana, 8 februari 2010). Hal serupa juga terjadi pada peringkat obligasi Bank Global pada juni 2003, dimana peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat adalah A-, kemudian pada 8 desember 2004 lembaga pemeringkat melakukan penurunan peringkat obligai Bank Global dari A- menjadi BBB- dan selanjutnya menurunkan kembali peringkat obligasi tersebut menjadi D (*default*) pada 13 Desember 2004 (Tempo, 20 Desember 2004).

Selain kejadian di atas, berikut ini dapat dilihat gambaran suatu data empiris mengenai hubungan variabel-variabel independen dengan peringkat obligasi di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1.2
Data *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, Jaminan dan Peringkat Obligasi Bank Permata Tbk.

Tahun	*Leverage*	Profitabilitas	Likuiditas	Jaminan	Peringkat
2008	0,919	0,008	0,094	Tidak Dijamin	A
2009	0,912	0,009	0,080	Tidak Dijamin	A
2010	0,892	0,014	0,103	Tidak Dijamin	A

Sumber: Data yang telah diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 1.2 tersebut dapat dilihat adanya indikasi fenomena gap dimana naik turunnya nilai *leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Jaminan dari tiap tahun tidak mempengaruhi peringkat obligasi yang diberikan. Sedangkan menurut penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, peringkat obligasi dapat di pengaruhi oleh berbagai macam faktor, yaitu faktor rasio keuangan dan non keuangan. Faktor keuangan yang yang dapat digunakan dalam memperingkat obligasi seperti *leverage*, profitabilitas, likuiditas, *growth*, dan *size.* Sedangkan faktor keuangan yang dapat digunakan seperti jaminan, umur dan reputasi auditor. Dengan adanya fenomena tersebut, sebagai seorang investor selain memerlukan dana yang cukup juga memerlukan pengetahuan akan obligasi sebagai panduan dalam berinvestasi pada pasar modal.

Seorang pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan risiko yang ada pada obligasi. Salah satu sinyal yang dapat digunakan untuk mengetahui risiko *default* obligasi adalah peringkat obligasi, karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang dimiliki (Pertiwi, 2013).

Peringkat obligasi yang diperbaharui secara reguler dapat digunakan untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis suatu perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktivitas

investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depannya. Oleh karena ada pengaruh yang signifikan, maka investor akan menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai dengan perubahan peringkat tersebut (Magreta, 2009). Secara umum obligasi dikategorikan menjadi dua peringkat yaitu *invesment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-invesment grade* (BB,B,CCC, dan D) dimana peringkat tertinggi adalah AAA dan peringkat terendah adalah D.

Peringkat obligasi yang masuk kategori *invesment grade* menunjukan perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya. Investor yang ingin mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih *rating investment grade.* Sedangkan *non investment grade* adalah kategori peringkat obligasi yang menunjukan perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan. Menurut Rudiyanto (Amalia, 2013) supaya perusahaan dengan kategori *non investment grade* bisa berhasil, umumnya mereka memberikan kupon atau imbalan hasil yang tinggi sehingga disebut juga dengan *high yield bond.* Investor yang memilih jenis obligasi ini biasanya cenderung memiliki sifat spekulatif sebab jika perusahaan ternyata berkomitmen melunasi seluruh kewajibannya, imbalan hasil yang diterima bisa sangat tinggi. Perusahaan besar yang sudah mapan (*blue chips*), umumnya memiliki peringkat yang tinggi, sementara perusahaan kecil atau perusahaan yang kurang mapan peringkatnya lebih rendah.

Raharja dan Sari (2008) mengungkapkan bahwa proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasarkan informasi peringkat obligasi, seorang investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan resiko yang dimiliki tersebut (Linandarini, 2010). Selain itu obligasi yang hendak diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diwajibkan Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) yang sekarang berganti menjadi OJK (Otoritas Jasa Keuangan) untuk diberi peringkat. Obligasi yang hendak diterbitkan oleh emiten harus sudah memiliki peringkat saat dinyatakan dapat diterbitkan dan dijual di pasar modal. Peringkat obligasi ini diterbitkan oleh lembaga pemeringkat obligasi.

Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk keamanan suatu obligasi bagi investor. Pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat sekuritas hutang yang independen diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi (emiten) dengan investor. Selain itu peringkat dapat menjadi sumber informasi yang praktis, murah, dan mudah didapatkan dari pada informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan emiten, pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat sekuritas utang yang independen dapat menjadi nilai tambah perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan investor (Pertiwi, 2013).

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas hutang yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia), dan Moody's Indoneisa. Penelitian ini mengacu pada peringkat obligasi yang telah dipublikasikan oleh PT PEFINDO, hal ini dikarenakan informasi mengenai peringkat obligasi mudah diperoleh, sebab peringkat diterbitkan setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Pemilihan PT PEFINDO sendiri diharapkan dapat memberikan informasi yang relevan karena sebagian besar perusahaan menggunakan jasa tersebut yang berarti memiliki kepercayaan atas penilaian lembaga rating tersebut.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu sepetri yang dilakukan oleh Estiyanti (2011), Septyawanti (2013), Yuliana (20013), Alwi (2012), Kilapong (2010), Sejati (2010), Widiyastuti (2014), Raharja dan Sari (2008) dan Margreta (2009). Dari hasil penelitian tersebut ternyata masih banyak ditemukan perbedaan hasil dari tiap variabel yang diuji sehingga penelitian ini ingin menguji kembali faktor manakah yang berpengaruh terhadap peringkat obligai.

Penelitian ini menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari *leverage*, profitabilitas, likuiditas, serta satu variabel non keuangan berupa jaminan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan. Variabel pertama dalam penelitian ini adalah *leverage*. *Leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Alasan mengapa

penelitian ini menggunakan variabel *leverage* karena dengan nilai *leverage* yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa adanya ketidakpastian perusahaan dalam memmenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Sehingga investor dapat menilai kondisi keuangan perusahaan tersebut. Nilai *leverage* yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki hutang yang lebih besar dari pada aktiva yang dimilikinya. Sehingga resiko gagal bayar yang akan ditanggung oleh investor apabila membeli obligasi pada perusahaan tersebut semakin tinggi yang nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. Penelitian yang dilakukan oleh Septyawanti (2013) mengenai peringkat obligasi menunjukan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Estiyanti (2011) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubugannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Alasan penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas adalah karena dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa keberlangsungan perusahaan relatif lama, serta kepastian tentang pelunasan hutang pada saat jatuh tempo. Nilai profitabilitas yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut telah beroperai dengan baik sehingga dapat menghassilkan laba yang tinggi pula. Tingginya laba tersebut dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut dapat melakukan pelunasan kewajibannya dengan baik sehingga nantinya akan berpengaruh terhadap peringkat obligasi yang akan diberikan. Penelitian

yang dilakukan oleh Yuliana (2011) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hal yang sama juga terjadi pada penelitian Raharja dan Sari (2008) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap peingkat obligasi. Sebaliknya hasil yang berbeda di temukan oleh Alwi (2012) dan Kilapong (2010) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Variabel ketiga yang digunakan dalam penelitian ini yaitu likuiditas. Rasio likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Alasan penggunaakn variabel likuiditas dalam penelitian ini karena dengan likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka waktu relatif pendek. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan baik menandakan bahwa perusahaan terebut dalam kondisi keuangan yang kuat. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya perusahaan tersebut juga akan semakin baik. Penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan hasil lain ditemukan oleh Widiyastuti (2014) dan Sejati (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian ini selain menggunakan rasio keuangan, juga menggunakan variabel non keuangan yaitu jaminan. Jaminan merupakan janji yang diberikan oleh peminjam kepada pemberi pinjaman apablila peminjam tidak

dapat memenuhi kewajibannya. Jaminan obligasi dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi taanpa jaminan. Alasan penggunaan jaminan pada penelitian ini karena obligasi dengan jaminan dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan akan memberikan jaminan berupa aset tertentu atau kekayaan tertentu sesuai dengan jaminan yang dijanjijan apabila perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajibannya. Obligasi yang dijamin oleh perusahaan cenderung lebih aman karena memiliki resiko yang lebih kecil apabila perusahaan mengalami gagal bayar, ehingga hal tersebut dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. Penelitian yang dilakukan oleh Magreta (2009) menyatakan bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi, hal yang sama juga ditemukan oleh Yuliana (2011) dalam penelitiannya mengenai peringkat obligasi dimana jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Estiyanti (2011) danKilapong (2010) menyakan hal sebaliknya bahwa jaminan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Berdasarkan data yang ada, fenomena yang terjadi di Indonesia berkaitan dengan peringkat obligasi dan adanya *research gap a*ntara penelitian sebelumnya pada latar belakang permasalahan diatas, maka penelitian mengambil judul "**Pengaruh Rasio Keuangan dan Jaminan terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia".** Penelitian ini menjadi penting karena investor memerlukan informasi peringkat obligasi yang dapat digunakan sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi.

Informasi keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan diharapkan dapat mencerminkan kinerja keuangan penerbit dalam memenuhi kewajibannya

1.2. Perumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji dan menganalisis apakah *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
2. Untuk menguji dan menganalisis apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
3. Untuk menguji dan menganalisis apakah Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
4. Untuk menguji dan menganalisis apakah Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk memperdalam dan mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh. Serta diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan masukan untuk penelitian selanjutnya.

2. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang di jualnya di pasar modal.

3. Bagi Investor Obligasi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi perusahaan keuangan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Sinyal (*Signal Theory*)

Signaling theory menguraikan tentang perusahaan memiliki kewajiban untuk memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi terkait aktivitas atau operasional yang telah dilakukan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan melalui laporan keuangan. Teori sinyal menunjukan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu (Raharja dan Sari, 2008). Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi rentan terjadi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal perusahaan yang memiliki perbedaan kepentingan. Pihak manajemen harus menyajikan laporan keuangan yang mampu menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya tanpa harus melakukan kecurangan sehingga laporan keuangan nampak *overstatment*.

Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan sangat berguna bagi pihak eksternal perusahaan, terutama perusahaan yang sumber pendanaannya tergantung dari luar. Investor yang merupakan pihak eksternal perusahaan memerlukan informasi yang akurat terkait kondisi perusahaan sebelum melakukan investasi, sehingga sekecil apa pun informasi yang disampaikan dapat mempengaruhi keputusan investasi. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu

sangat diperlukan oleh investor dipasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Peringkat obligasi yang telah dikeluarkan oleh lembaga independen tidak terlepas dari kondisi perusahaan yang digambarkan melalui laporan keuangan. Dengan adanya peringkat obligasi tersebut, diharapkan dapat memberikan sinyal mengenai kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan hutang yang dimiliki (Sari, 2007). Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dimana laporan keuangan tersebut memberikan informasi bahwa perusahaan dalam keadaan sehat, maka akan memberikan dampak yang positif pada perolehan peringkat obligasi. Investor dapat melakukan analisis terhadap sinyal informasi keuangan melalui rasio keuangan seperti *leverage,* profitabilitas, likuiditas ataupun jaminan di mana pengguanaan informasi tersebut diharapkan dapat mempermudah pemahaman interprestasi dari laporan keuangan.

Implikasi teori sinyal dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage*, profitabilitas, likuiditas, jaminan, dan peringkat obligasi. Nilai *leverage* yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa adanya ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Tingginya nilai *leverage* suatu perusahaan dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memilki hutang yang lebih besar dari pada aktiva yang dimilikinya, sehingga resiko gagal bayar yang akan ditanggung investor akan semakin tinggi yang nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. Profitabilitas yang tinggi

dapat memberikan sinyal bahwa keberlangsungan perusahaan relatif lama, serta kepastian tentang pelunasan hutang pada saat jatuh tempo. Nilai profitabilitas yang tinggi dapat menggambarkan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi tersebut dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut dapat melakukan pelunasan kewajibannya dengan baik, sehingga nantinya dapat mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan.

Likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka waktu relatif pendek. Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban pendeknya dengan baik menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi keuangan yang kuat. Kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut dapat menandakan bahwa kemungkinan pelunasan kewajiban jangka panjangnya juga akan semakin baik, sehingga nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan. Sedangkan obligasi yang dijamin oleh perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan akan memberikan jaminan dengan aset khusus maupun aset lainnya apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi kewajibannya. Obligasi yang dijamin memiliki resiko yang rendah karena apabila perusahaan mengalami gagal bayar investor masih memiliki jaminan atas obligasi yang dibelinya tersebut sehingga nantinya akan mempengaruhi peringkat obligasi yang akan diberikan..

Peringkat obligasi yang masuk pada kategori *high investment grade* memberikan sinyal yang baik bagi investor untuk melakukan investasi. Kategori *high investment grade* memberikan sinyal kepada investor bahwa obligasi

memiliki kualitas yang baik dengan resiko yang relatif rendah. Kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laoporan keuangan. Informasi yang berkualitas adalah informasi yang disajikan secara wajar atau tidak *overstate* serta dapat menggambarkan keadaan perusahaan secara nyata. Informasi yang *overstate* dapat meningkatkan asimetri informasi investor terhadap perusahaan. Adanya asimetri informasi sebaiknya dihindari oleh manajemen perusahaan untuk menjaga kepercayaan publik terhadap perusahaan, terutama perusahaan yang *go public* dimana perusahaan tersebut memperoleh dana operasional perusahaan yang sebagian besar diperoleh dari publik (Amalia, 2013).

2.2. Obligasi

2.2.1. Pengertian Obligasi

Bursa Efek Indonesia (2014) mendefinisikan obligasi merupakan surat hutang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Sedangkan menurut Tandelilin (2010:40) obligasi adalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurut jadwal yang telah ditentukan Obligasi itu sendiri merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Penerbit obligasi mempunyai kewajiban kepada pemberi dana untuk membayar bunga secara reguler sesuai jadwal yang telah ditetapkan serta melunasi kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Obligasi menurut Birigham dan Houston (2006:345) adalah kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu, kepada pemegang obligasi tersebut.

Ada empat ketentuan yang menjadi daya tarik obligasi :

1. Emiten membayar bunga dalam jumlah tertentu yang dibayar secara regular.
2. Emiten akan membayar kembali pinjaman tersebut dengan tepat waktu.
3. Obligasi mempunyai jatuh tempo yang telah ditentukan ketika obligasi habis masanya dan pinjaman harus dibayar penuh pada nilai nominal.
4. Tingkat bunga kompetitif, dapat dibandingkan dengan keuntungan yang didapat investor dari tempat lain.

Emisi obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu dari emiten maupun dari sisi investornya. Dari sisi emitennya, emisi obligasi merupakan salah satu altenatif pendanaan selain pinjaman ataupun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan emiten menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan, karena biaya relatif murah dibanding dengan emisi saham baru, dengan konsekuensi risiko keuangan (*financial risk*) yang semakin besar. Dari sisi investornya, emisi obligasi merupakan alternatif investasi yang aman. Karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayar secara reguler dengan tingkat bunga yang kompetitif serta pokok hutang yang dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan (Warsono 1997 dalam Linandarini 2010).

2.2.2. Karakteristik Utama Obligasi

Menurut Winardi (Raharjo, 2004) karakteristik umum yang terdapat pada sebuah obligasi memiliki kemiripan dengan karakteristik pinjaman hutang pada umumnya, yaitu :

1. Nilai Penerbitan Obligasi (Jumlah Pinjaman Dana)

   Dalam penerbitan obligasi pihak emiten akan dengan jelas menyatakan berapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada dikenal dengan "jumlah emisi obligasi" Apabila perusahaan membutuhkan dana Rp 400 Miliyar maka dengan jumlah yang sama akan diterbitkan obligasi senilai dana tersebut. Penentuan besar kecilnya jumlah penerbitan obligasi berdasarkan kemampuan aliran kas perusahaan serta kinerja bisnisnya.

2. Jangka Waktu Obligasi

   Setiap obligasi memiliki jangka waktu jatuh tempo(*maturity*). Masa jatuh tempo dari obligasi rata-rata adalah 5 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonnya semakin kecil. Penerbit obligasi berkewajiban untuk melunasi pembayaran pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

3. Tingkat Suku Bunga

   Agar investor tertarik untuk membeli obligasi tersebut maka diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik per tahunnya. Penentuan tingkat suku bunga biasanya ditentukan dengan membandingkan tingkat suku bunga perbankan pada umumnya. Istilah tingkat suku bunga

obligasi biasanya dikenal dengan nama kupon obligasi. jenis kupon bisa berbentuk *fixed rate* dan *variable rate* untuk alternatif pilihan bagi investor.

4. Jadwal Pembayaran Suku Bunga

   Kegiatan pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) dilakukan secara periodik sesuai dengan kesepakatan sebelumnya. Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.

5. Jaminan

   Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Dalam penerbitan obligasi sendiri kewajiban penyediaan tidak harus mutlak. Apabila memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan ataupun tagihan piutang perusahaan dapat menjadi alternatif yang menarik investor.

2.2.3. Kelebihan dan Kelemahan Obligasi

Menurut Maharti (2011) investor mempunyai pilihan atas masing-masing sekuritas yang akan dipilih dalam melakukan investasi di pasar modal, salah satunya adalah obligasi. Berikut yang dapat dipertimbangkan dari kelebihan investasi obligasi:

1. Bunga

   Bunga dibayar secara reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam persentase dari nilai nominal

2. *Capital Gain*

   Sebelum jatuh tempo biasanya obligasi diperdagangkan dipasar sekunder, sehingga investor mempunyai kesempatan untuk memperoleh *capital gain. Capital gain* juga dapat diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya, kemudian pada saat jatuh tempo ia akan memperoleh pembayran senilai dengan harga nominal.

3. Hak Klaim pertama

   Jika emiten mengalami kebangkrutan atau dilikuidasi, pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.

4. Jika memiliki obligasi konversi, investor dapat mengkonversikan obligasi menjadi saham pada harga yang telah di tetapkan, dan kemudian berhak untuk memperoleh manfaat atas saham

Keuntungan yang ditawarkan obligasi sangat menarik bagi investor. Meskipun demikian obligasi juga tidak bebas risiko. Adapun risiko obligasi yaitu:

1. Risiko *default*

   Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung investor atas keidakmampuan emiten melunasi obligasi pada waktu yang telah ditetapkan dalam kontrak obligasi. Risiko *default* dapat dinilai dari gagal bayar kupon dan pokok obligasi. Dampak yang ditimbulkan dari risiko *default* adalah harga obligasi perusahaan menurun tajam. Selain itu perusahaan yang mengalami gagal bayar kurang diminati investor karena risiko yang ditanggung investor terlalu besar.

2. *Callability* lebih rendah

   Pada investasi obligasi, emiten memiliki hak untuk membeli kembali obigasi dari investor sebelum waktu jatuh tempo. Emiten yang membeli kembali obligasi biasanya terjadi apabila tingkat suku bunga deposito menurun sehingga harga obligasi akan naik. Investor yang ditarik obligasinya oleh emiten akan merugi karena tidak sepenuhnya mendapatkan hasil obligasi secara maksimum. Untuk meminimalkan kerugian yang dialami investor biasanya emiten akan memberikan sejumlah kompensasi.

3. Risiko nilai tukar mata uang

   Risiko ini dapat terjadi pada obligasi yang dibeli dalam satuan mata uang neraca lain, contoh: dolar AS. Jika investor membeli obligasi pada satuan dolar AS maka kupon yang diterima juga dalam bentuk dolar AS. Apabila kondisi ekonomi semakin menguatkan nilai rupiah maka kupon yang akan diterima akan semakin kecil dalam bentuk rupiah.

2.3. Peringkat Obligasi

Seorang investor yang hendak membeli obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi (*credit ratings*). Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Skala ini menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman (Linandarini, 2010). Sehingga dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emitan atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan.

Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi. Investor dapat menggunakan jasa lembaga pemeringkat yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi, yang merupakan petunjuk tentang kualitas investasi obligasi yang diminati.

Peringkat obligasi diharapkan dapat memberi informasi dan petunjuk bagi investor mengenai kualitas investasi obligasi yang mereka minati, sehingga dapat memberikan sinyal bagi investor untuk menentukan pilihannya dalam berinvestasi di obligasi itu sendiri agar terhindar dari hal yang tidak diinginkan seperti *default risk*. Obligasi dengan peringkat yang rendah memberi sinyal bahwa keamanan dari obligasi tersebut rendah. Sehingga investor dapat menghindari obligasi tersebut dengan memilih untuk berinvestasi pada obligasi dengan peringkat yang lebih tinggi.

Menurut Foster (1986), terdapat 6 (enam) fungsi pemeringkatan hutang (*debt rating*) perusahaan, yaitu :

1. Sumber informasi superior atas kemampuan perusahaan, municipal, atau pemerintah untuk membayar hutang dan bunga pinjaman
2. Sumber informasi kredit berbiaya rendah. Mengumpulkan informasi tentang sejumlah perusahaan, *municipal*, dan pemerintah dapat menjadi sangat mahal. Hal ini akan lebih efektif jika informasi tersebut didapat dari suatu lembaga yang menumpulkan, memproses, dan menyimpulkan informasi tersebut dalam bentuk skala *ratting point.*

3. Sumber asuransi legal bagi *invesment trustee*. Hal ini dikarenakan adanya pembatasan investasi sekuritas hutang hanyapada tingkat yang tinggi saja.
4. Sumber sertifikasi keuangan tambahan dan representasi manajemen lainnya.
5. Monitor terhadap kegiatan manajemen. Pemeringkatan merupakan salah satu indikator untuk mengawasi pelaksanaan kegiatan manajemen. Jika manajemen perusahaan tidak melakukan penentuan sendiri atas pemeringkatan obligasi, mereka dapat menyewa badan lain yang dapat menggantikan tugas tersebut.
6. Memfasilitasi kebijakan publik yang melarang investasi spekulan atau untuk mencegah terjadinya spekulasi investasi oleh institusi keuangan seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun

2.4. Lembaga Pemeringkat Obligasi

Lembaga pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang menerbitkan peringkat hutang bagi para emiten. Jewell dan livingston (dalam Setyawati 2011) menyatakan bahwa para investor menghadapi masalah informasi yang disebabkan beragamnya karakteristik dari penerbit obligasi. Dengan adanya peringkat (*ratting)* obligasi yang diterbitkan oleh lembaga independen diharapkan dapat membantu mengurangi masalah asimetri informasi tersebut.

Di indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas hutang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan Moody's Indonesia. Dalam penelitian data peringkat obligasi yang digunakan berasal dari PT PEFINDO dikarenakan peringkat diterbitkan setiap bulan dan jumlah perusahaan yang

menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya.

PT. PEFINDO atau “PT Pemeringkat Efek Indonesia” didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, melalui inisiatif dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) yang sekarang bergati nama menjadi OJK (Otoritas Jasa Keuangan), dan Bank Indonesia (Bank Sentral). Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT. PEFINDO memperoleh izin usaha (No. 39/PM-PI/1994) dari BAPEPAM dan salah satu lembaga penunjang Pasar Modal Indonesia.

Fungsi utama PT. PEFINDO adalah untuk memberikan rating objektif, independen dan kredibel pada risiko kredit efek hutang publik yang diterbitkan melalui kegiatan rating. Selain dari kegiatan penilaian, PT. PEFINDO juga terus memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan hutang pasar modal. Produk ini mencakup publikasi opini kredit pada perusahaan besar yang telah menerbitkan obligasi dan sektor yang mendasarinya.

PT. PEFINDO juga memberikan beberapa persyaratan bagi emiten yang akan diperingkat, antara lain:

1. Secara umum perusahaan beroperasi lebih dari 5 tahun, meskipun PEFINDO juga memberikan peringkat kinerja terhadap perusahaan yang beroperasi kurang dari 5 tahun.
2. Laporan keuangan telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di OJK dengan pendapat wajar tanpa pengecualian (*unqualified opinion*).
3. Laporan keuangan yang telah diaudit terakhir tidak melampaui 180 hari dari tanggal penutupan pelaporan keuangan. Jika melebihi batas, maka harus

disertai dengan pernyataan direktur, komisaris, dan akuntan publik bahwa laporan tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keunagn perusahaan.

4. Memberikan informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh PEFINDO untuk melengkapi penetapan *rating*.
5. Membayar biaya atas peringkat (*rating*).

Metodologi yang digunakan PEFINDO dalam proses pemeringkatan untuk sektor perusahan mencakup tiga risiko utama penilaian, yaitu:

1. Risiko Industri (*Industry Risks*)

   Metode dilakukan berdasarkan analisis mendalam terhadap lima faktor risiko utama, yaitu pertumbuhan industri & stabilitas (*Growth* & *Stability*), pendapatan & struktur biaya (*Revenue* & *Cost Structure*), hambatan masuk dan tingkat persaingan dalam industri (*barriers to entry* & *competition*), regulasi & de-regulasi industri (*regulatory framework*), dan profil keuangan dari industri (*financial profile*).

2. Risiko Finansial (*Financial Risks*)

   Metode dilakukan berdasarkan analisis menyeluruh dan rinci pada lima bidang utama, yang mencakup kebijakan keuangan manajemen perusahaan (*financial policy*), dan empat indikator keuangan termasuk profitabilitas (*profitability*), struktur modal (*capital structure*), perlindungan arus kas (*cash flow protection*) dan fleksibilitas keuangan (*financial flexibility*).

3. Risiko Bisnis (*Business Risks*)

   Metode dilakukan berdasarkan pada faktor-faktor kunci kesuksesan (*Key Success Factors*) dari industri dimana perusahaan digolongkan.

Berikut ini definisi peringkat yang dikeluarkan oleh PT.PEFINDO :

Tabel 2.1
Peringkat obligasi berdasarkan PT.PEFINDO

Peringkat	Keterangan
AAA	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian
AA	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
A	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban *financialnya* sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
BBB	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban *financialnya* sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
B	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban financialnya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban *financialnya* serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: PEFINDO, 2014

2.5. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi membantu investor dalam penilaian hutang dan risiko kegagalan (*default risk*) dari obligasi. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya resiko kegagalan berupa ketidakmampuan emiten atau penghutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada saat jatuh tempo. Menurut Brigham dan Houston (2006:373) terdapat banyak faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Faktor-faktor tersebut antara lain:

1. Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk debt ratio, *current ratio*, profitabilitas, likuiditas dan *fixed charge coverage ratio*.
2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi maka rating pun akan semakin baik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang lainnya. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari hutang lainnya maka rating akan ditetapkan satu tingkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi rating kuat.
5. Adanya *singking fund* (profisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap bulan).
6. Umur obligasi. *Cateris Paribus*, obligasi dengan umur yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil.
7. Stabilitas laba dan penjualan emiten.
8. Peraturan yang berkaitan dengan industri emiten.

9. Faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengindikasikan laporan keuangan yang lebih berkualitas.

Adapun faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah adalah sebagai berikut:

2.5.1. *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan tingkat proporsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi (Raharja & Sari, 2008). Jika dana internal masih belum mencukupi, maka dibutuhkan pendanaan dari hasil hutang (obligasi) serta penerbitan saham baru. Jika perusahaan hutang (obligasi), maka perusahaan akan mendapatkan manfaat untuk perkembangan usaha. Hutang diperbolehkan sejauh masih memberikan manfaat, karena hutang dalam jumlah yang besar dapat menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan. Data yang digunakan untuk analisis *leverage* adalah neraca dan laporan laba rugi. Rasio *leverage* diantaranya adalah:

1. *Debt to Equity Ratio*

   Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang. rumus untuk menghitungnya adalah hutang lancar ditambah hutang jangka panjang dibagi dengan jumlah modal sendiri.

2. *Debt to Asset Ratio*

   Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan kewajiban atau hutang. Rumus untuk menghitungnya adalah aktiva lancar ditambah hutang jangka panjang dibagi jumlah aktiva.

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

   Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk hutang jangka panjang. Rumus untuk menghitungnya adalah hutang jangka panjang dibagi dengan modal sendiri

4. *Tangible Asset Debt Coverage*

   Rasio ini digunakan untuk mengukur besar aktiva tetap tangible yang digunakan untuk menjamin hutang jangka panjang, rumusnya adalah jumlah aktiva ditambah tangible dan hutang lancar dibagi dengan hutang jangka panjang.

5. *Times Interest Earned Ratio*

   Rasio ini digunakan untuk mengukur besar jaminan keuntungan yang digunakan untuk untuk membayar bunga hutang jangka panjang. Rumusnya adalah EBIT dibagi dengan bunga hutang jangka panjang.

Pada penelitian ini rasio *leverage* yang digunakan adalah *debt to asset ratio* yaitu perbandingan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Pemilihan rasio ini dikarenakan dengan menggunakan *debt to asset ratio* dapat diketahui seberapa besar hutang yang dapat dijamin oleh aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai rasio ini menandakan bahwa semaki kecil pula hutang yang dapat ditanggung oleh aktiva

perusahaan sehingga resiko gagal bayar yang akan diterima oleh investor apabila membeli obligasi pada perusahaan tersebut semakin tinggi. Selain itu penggunaan rasio *debt to asset ratio* juga mengacu pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Amalia (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.5.2. Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubunganya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri Alwi (2012). Rasio ini bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal. Adapun jenis-jenis rasio yang dapat digunakan, antara lain:

1. *Return on asset*

   Rasio ini mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada. Rasio ini menggambarkan efisiensi pada dana yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ROA merupakan rasio yang menunjukan seberapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva. Rumusnya adalah laba bersih dibagi dengan total aktiva.

2. *Gross Profit Margin*

   Gross Profit Margin digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba bruto per rupiah penjualan, dihitung dengan rumus penjualan bersih dikurangi HPP dibagi dengan penjualan bersih

3. *Operating Income Ratio atau Operating Profit Margin*

   Operating Income Ratio dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahan menghasilkan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan. Rumusnya adalah penjualan bersih dikurangi HPP dan biaya-biaya dibagi dengan penjualan bersih..

Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on asset* yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Pemilihan rasio ini dikarenakan dengan menggunakan *return on asset* dapat diketahui apakah perusahaan telah memanfaatkan aktiva yang dimilikinya secara baik untuk menghasilkan laba yang tinggi. Semakin tinggi nilai rasio ini menandakan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi. Selain itu penggunaan rasio *return on aset* juga mengacu pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

2.5.3. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban *finansial* jangka pendek tepat pada waktunya (Husnan, 2006:71). Rasio likuditas merupakan rasio yang menunjukan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah kewajiban lancar. Dengan kata lain, rasio likuditas berfungsi menunjukan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di

dalam perusahaan. Adapun jenis-jenis rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rasio likuditas, antara lain:

1. *Quick Ratio*

   Rasio cepat (*quick ratio)* atau rasio sangat lancar merupakan rasio yang menunjukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang lancar (utang jangka pendek) dengan alat-alat yang paling likuid yang dimiliki. Rumunya adalah *Cash asset* dibagi dengan Total Deposito.

2. *Current Ratio*

   Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Rumusnya adalah aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar.

3. *Cash Ratio*

   Cash Ratio Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan kas yang tersedia dan disimpan di bank. Rumusnya adalah kas dan efek dibagi dengan hutang lancar.

Pada penelitian ini rasio likuiditas yang digunakan adalah *quick ratio* yaitu perbandingan antara cash asset dengan total deposito yang dimiliki perusahaan tersebut. Pemilihan rasio ini dikarenakan dengan menggunakan *quick ratio* dapat diketahui seberapa besar aset perusahaan yang paling likuid yang tersedia untuk membayar kewajibanya. Sehingga semakin tinggi nilai rasio ini dapat

menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset paling likuid yang lebih besar dari pada kewajibannya.

2.5.4. Jaminan

Berdasarkan jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin (*secure*) dan obligasi yang tidak dijamin (*debenture*). Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya misalnya *mortage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain atau *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki, atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga (Yuliana, 2011). Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasi yang memiliki tingkat bunga sebab memiliki tingkat risiko kredit yang besar. Tingkat risiko yang terkandung dalam obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Maka dari itu, obligasi yang tidak dijamin akan memiliki resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijamin. Secara umum investor akan lebih menyukai obligasi dengan jaminan dikarenakan untuk mengurangi risiko *default* obligasi.

2.6. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang menguji faktor-faktor yang diduga memoengaruhi peringkat obligasi menunjukan hasil yang berbeda. Yuliana. (2011) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan perusahaan keuangan sebagai populasinya. Variabel independen yang digunakan

dalam penelitian ini terdiri dari *size, leverage,* profitabilitas, produktivitas, *market value ratio,* jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. hasil penelitian ini menunjukan bahwa *size,* profitabilitas, jaminan dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan *leverage,*produktivitas, *market value ratio,* dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.

Amalia (2013) meneliti pemeringkatan obligasi PT PEFINDO berdasarkan informasi keuangan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik metode *sterpwise.* Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *leverage,* likuiditas, dan profitabilitas. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa leverage dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.

Sari (2008) meneliti tentang kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi yang *investment grade* dan *non investment grade*. Sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi yang *investment grade* dan *non investment grade*.

Sejati (2010) melakukan penelitian mengenai faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. sedangkan likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

Kilapong (2011) meneliti mengenai pengaruh faktor akuntansi dan non akuntansi terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Variabel independennya yaitu ukuran perusahaan, produktivitas, *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa ukuran perusahaan dan produktivitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.

Margareta (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik. Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, leverage, produktivitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa faktor akuntansi yang berpengaruh terhadap

peringkat obligasi adalah profotabilitas dan produktifitas. Sementara faktor non akuntansi yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi hanya jaminan.

Septyawanti (2013) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik. Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari konservatisme akuntansi, *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa konservatisme akuntansi dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. sedangkan *leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Almilia (2007) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik. Variabel independen pada penelitian ini terdiri dari pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa hanya likuiditas yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Beragamnya hasil penelitian dan ketidakkonsistenan hasil penelitian di atas, maka dalam penelitian ini akan dilakukan kembali penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi. variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, profitabilitas, likuiditas dan

jamian. Ringkasan mengenai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Rika Yuliana, Agus Budiatmanto, Muhammad Agung Prabowo dan Taufik Arifin (2011)	Size, *leverage*, profitabilitas, produktivitas, *market value ratio*, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor	Analisis regresi logistik	*Size*, profitabilitas, jaminan, dan reputasi auditor memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan *leverage*, produktivitas, *market value ratio*, dan umur obligasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap prediksi peringkat obligasi.
2.	Ninik Amalia (2013)	*Leverage*, likuiditas, dan profitabilitas	Analisis regresi logistik metode *sterpwise*	*Leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi.
3.	Raharja dan Maylia Pramono Sari (2008)	*Leverage***,** likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan Produktivitas	Analisis Regresi Logistik	Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi (*investment grade dan non investment grade*). Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi (*investment grade dan non investmen grade*)
4.	Grace Putri Sejati (2010)	Pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, ukuran	Regresi Logistik	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Sedangkan likuiditas, profitabillitas,

No.	Penulis	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
		perusahaan dan reputasi auditor.		ukuran perusahaan dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi
5.	Greacee Janly Victoria Kilapong dan Lulu Setiawati (2011)	Ukuran perusahaan, produktivitas, *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor.	Analisis Regresi Logistik	Ukuran perusahaan dan produktivitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peringkat obligasi.
6.	Margareta dan Poppy Nurmayanti (2009)	Ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, jaminan, umur obligasi dan reputasi auditor	Analisis Regresi Logistik	Faktor akuntansi yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi adalah profitabilitas dan produktifitas. Sementara faktor non akuntansi yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi hanya jaminan.
7.	Hilda Indria Septyawanti (2013)	*Leverage*, likuiditas, profitabilitas, konservatisme akintansi	Analisis Regresi Logistik	Konservatisme akuntansi dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan *leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi

No.	Penulis	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
8.	Almilia dan Devi (2007)	Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor	Analisis Regresi Logistik	Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, jaminan, umur obligasi, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sedangkan likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

Sumber: data yang telah diolah, 2015

2.7. Kerangka Pemikiran Teoritis

Obligasi merupakan salah satu jenis modal hutang yang diperjualbelikan dipasar modal. Seorang investor yang hendak membeli obligasi hendaknya tetap memperhatikan risiko yang mungkin terjadi, salah satunya yaitu *default risk.* Investor dapat menilai risiko suatu obligasi dari peringkatnya. Peringkat obligasi merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan terjadi sehubungan dengan hutang yang dimiliki.

Teori sinyal menjelaskan mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal, salah satu bentuk informasi yang dapat diberikan adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga independen tidak terlepas dari kondisi perusahaan yang akan diperingkat. Kondisi perusahaan tersebut dapat digambarkan melalui laporan keuangan. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi di antaranya yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu *leverage,* profitabilitas, likuiditas, dan jaminan. *Leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan dibiayai oleh hutang. Nilai *leverage*

yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada pihak eksternal bahwa adanya ketidakpastian perusahaan dalam memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo. Hal ini dikarenakan dengan tingginya nilai *leverage* suatu perusahaan maka menandakan bahwa perusahaan tersebut banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan investasinya yang nantinya dapat beresiko pada kesulitan keuangan perusahaan.

Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubugannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal bahwa keberlangsungan perusahaan relatif lama, serta kepastian tentang pelunasan hutang pada saat jatuh tempo. Rasio likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang tinggi memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melakukan kewajibannya dalam jangka waktu relatif pendek. Jaminan obligasi dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi taanpa jaminan. Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya. Obligasi dengan jaminan perusahaan memberikan sinyal bahwa perusahaan akan memberikan jaminan dengan aset khusus maupun aset lainnya apabila terjadi gagal bayar.

2.7.1. Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana

perusahaan menggunakan hutang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100% (Adrian 2011). Hutang yang diperoleh dari pihak eksternal berasal dari kreditor. Penggunaan pinjaman tersebut tentunya menuntut adanya pertanggungjawaban perusahaan baik dalam pemakaian maupun pengembalian pinjaman.

Pihak kreditor akan selalu memantau dan memerlukan tambahan informasi mengenai keadaan finansial debitor untuk menghilangakan keraguan pemegang obligasi terhadap dipenuhinya hak-hak mereka sebagai kreditur. Investor umumnya melakukan investasi yang aman dengan memilih obligasi yang berada pada kategori *investment grade* dan nilai *leverage* yang lebih kecil. Nilai leverage yang tinggi memberikan sinyal adanya ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kewajibannya pada saat jatuh tempo. Investor tidak ingin menanggung kerugian atau resiko yang mungkin terjadi jika memilih investasi pada obligasi *non investment grade* atau memiliki angka leverage yang tinggi (Amalia, 2013).

Proporsi hutang yang baik adalah adanya keseimbangan antara hasil hutang dengan kemampuan pelunasan kewajiban perusahaan. Tingginya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa sebagian besar aktiva didanai dengan hutang yang akan memyebabkan risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiabnnya menjadi tinggi, hal ini dikarenakan proporsi kewajiban yang lebih dominan dalam membiayai keberlangsungan perusahaan jika dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya redahnya nilai rasio *leverage* perusahaan maka menandakan bahwa sebagian kecil aktiva yang dibiayai oleh

hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiiki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibanya.

Menurut Penelitian Burton,dkk (dalam Raharja dan Sari 2008) menyatakan bahwa nilai rasio *leverage* yang kecil pada suatu perusahaan, maka akan semakin kecil pula aktiva yang didanai dengan hutang, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan melakukan gagal bayar (*default risk)* yang pada akhirnya akan mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Septyawanti (2013) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi.

2.7.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Alwi, 2012). Tingginya tingkat profitabilitas suatu perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* (Purwaningsih, 2008), karena dengan tingginya profitabilitas suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut telah beroperasi secara efektif dan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi, atau dengan kata lain profitabilitas mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pemilik, investor, kreditor maupun karyawan akan rasa aman (Linandarini, 2010). Rasa aman tersebut dapat mucul karena kreditor beranggapan bahwa

perusahaan yang memiliki laba tinggi dianggap mampu untuk memenuhi kewajibannya, sehingga kemungkinan resiko gagal bayar perusahaan tersebut menjadi semakin rendah. Hal tersebut yang pada akhirnya akan membuat peringkat obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut menjadi lebih baik. Tingginya profitabilitas perusahaan juga menandakan bahwa pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditor telah digunakan secara baik oleh perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2011) mengemukakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap pringkat obligasi, artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin rendah resiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Boustita, dkk (dalam Raharja dan Sari 2008) menyatakan semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin baik juga kemampuan perusahaan dalam membayar bunga periodik dan melunasi pokok pinjaman sehingga dapat meningkatkan peringkat obligasi perusahaan.

2.7.3. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya (Husnan,2006:71). Tingkat likuiditas yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang baik. Artinya apabila perusahaan ditagih maka perusahaan akan mampu untuk memenuhi hutang tersebut terutama hutang yang sudah jatuh tempo. Apabila kemampuan melunasi

hutang jangka pendek perusahaan tersebut baik maka setidaknya kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka panjangnya juga semakin baik.

Likuiditas ditekankan pada kemampuan perusahaan untuk membayar, bukan kekuatan untuk membayar hutang. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mempunyai kekuatan besar untuk membayar, sehingga mampu memenuhi kewajiban finansialnya yang segera jatuh tempo. Meskipun perusahaan mempunyai kekuatan membayar yang besar, namun jika pada saat harus memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo ternyata tidak mampu memenuhinya, maka perusahaan tersebut dikatakan tidak likuid (Aprilia, 2011).

Carson dan Smith (dalam Purwaningsih 2008) didalam penelitiannya menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lebih besar daripada hutang lancarnya. Hal tersebut dikarenakan aktiva lancar yang dimiliki mampu melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukan kuatnya kondisi keuangan peruahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi peringkat obligasi. Peringkat obligasi yang baik tentunya akan lebih memudahkan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak luar, karena investor akan beranggapan bahwa obligasi yang akan mereka beli lebih aman dan memiliki resiko yang rendah.

Sari (2008) di dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap peringkat obligasi. Hal ini sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Burton *et al.* (dalam Almilia dan Devi 2007) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *finansial* akan mempengaruhi peringkat obligasi.

2.7.4. Pengaruh Jaminan terhadap Peringkat Obligasi

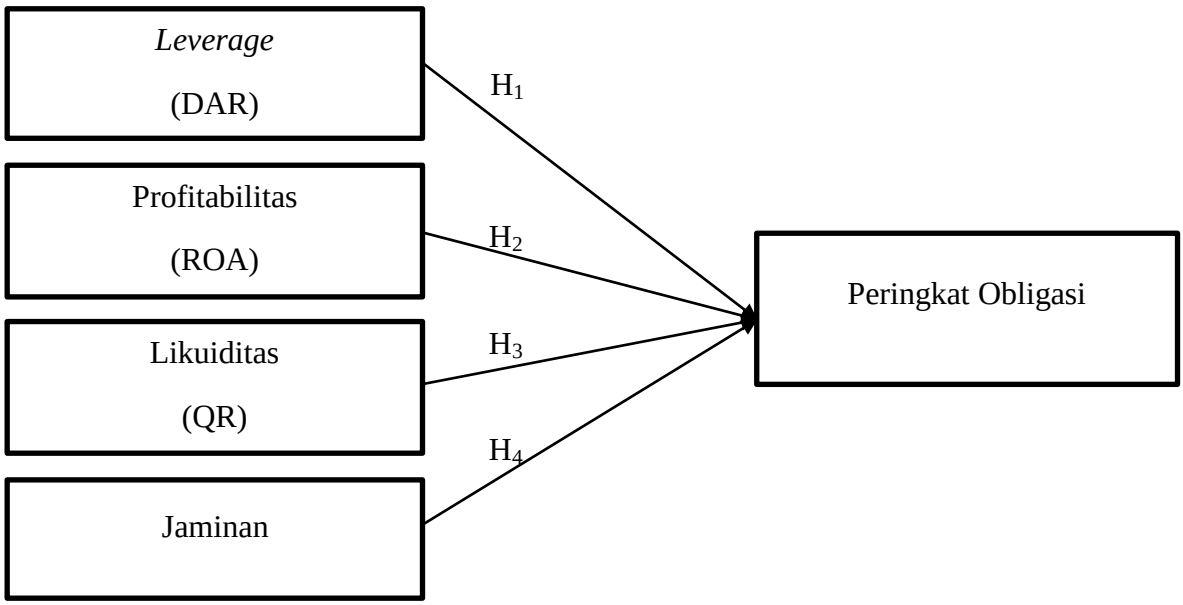
Jaminan merupakan asset pihak peminjam yang dijanjikan kepada pemberi pinjaman jika peminjam tidak dapat mengembalikan pinjaman tersebut. Jaminan obligasi dapat diklasifikasikan menjadi obligasi dengan jaminan (*secure)* dan obligasi tanpa jaminan (*debenture*). Obligasi dengan jaminan merupakan obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga (Yuliana,2011). Tingkat risiko yang terkandung dalam obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Obligasi yang tidak dijamin akan memiliki risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi yang dijaminkan. Menurut Joseph (dalam Maharti 2011) pembayaran utama dan bunga obligasi yang digunakan perusahaan adalah aset yang paling likuid. Seorang investor akan lebih menyukai obligasi yang dijamin oleh perusahaan karena dengan adanya jaminan tersebut investor akan merasa lebih aman, dikarenakan jaminan tersebut dapat digunakan sebagai jaminan saat perusahaan mengalami gagal bayar.

Joseph (dalam Yuliana 2011) menyatakan jika aset perusahaan dijaminkan untuk obligasi maka peringkat obligasi yang diberikan pun akan semakin baik sehingga obligasi tersebut dikategorikan aman dan dapat dimasukan dalam kategori *investment grade*. Apabila obligasi tersebut dijamin dengan aset yang bernilai lebih tinggi maka peringkat obligasi akan semakin membaik. Hal tersebut

juga dapat memberikan sinyal kepada para investor bahwa ,obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan memiliki tingkat resiko yang lebih kecil sehingga para investor diharapkan akan lebih tertarik untuk berinvestasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Magreta (2009) menemukan bahwa adanya pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor cenderung lebih memilih obligasi yang dijamin oleh penerbitnya dengan aktiva tertentu dibandingkan dengan obligasi yang tidak dijamin oleh aktiva tertentu. Penelitian lain yang dilakukan oleh Pertiwi (2013) juga menyatakan hal yang serupa bahwa jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Dengan demikian, perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan menggunakan jaminan baik berupa aset tertentu maupun yang lainya, akan lebih menarik minat investor untuk berinvestasi obligasi yang pada akhirnya akan berpengaruh pada peringkat obligasi yang akan semakin baik.

Berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan sebelumnya dan uraian tentang penelitian-penelitian terdahulu mengenai peringkat obligasi, maka dibuatlah suatu kerangka pemikiran. Dalam penelitian ini terdapat empat variabel independen yang terdiri dari *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan jaminan, serta atu variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Kerangka berfikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

2.8. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas maka disusunlah hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

H_1 : *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H_2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H_3 : Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

H_4 : Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Desain Penelitian

Desain dalam peneltian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian ini dilakukan dengan pengujian hipotesis untuk menjelaskan pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan jaminan terhadap variabel dependennya yaitu peringkat obligasi.

3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan populasi semua perusahaan yang menerbitkan obligasi. Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO periode 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan beberapa kriteria-kriteria tertentu yang bertujuan untuk memperoleh sampel yang representatif. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan keuangan yang di peringkat oleh PT PEFINDO secara kontinyu selama periode 2011-2013.
2. Perusahaan keuangan tersebut merupakan perusahaan yang telah *go public* dan mempublikasikan laporan tahunan (*anuual report*) secara berkelanjutan dan lengkap dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.

Ringkasan mengenai proses pemilihan sampel sesuai dengan kriteria yang telah dijelaskan di atas dapat dilihat pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1
Proses Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Tidak masuk kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan keuangan di peringkat oleh PT PEFINDO secara kontinyu selama periode 2011-2013.	-	31
2.	Perusahaan keuangan tersebut merupakan perusahaan keuangan yang telah *go public* serta mempublikasikan laporan tahunan (*anuual report*) secara berkelanjutan dan lengkap di BEI dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013.	(19)	12
	Jumlah Perusahaan Sampel yang digunakan	12	
	Jumlah tahun penelitian	3	
	Jumlah unit analisis yang digunakan	**36**	

Sumber: Data sekunder yang telah diolah, 2015

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan sesuatu yang dijadikan titik perhatian dalam suatu penelitian atau objek peneitian. Dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen dan empat variabel independen.

3.3.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua kategori yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D).

Skala pengukurannya adalah skala ordinal. Dengan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai pada masing-masing peringkat. Ringkasan mengenai skala pengukuran yang digunakan pada variabael peringkat obligasi dapat dilihat pada Tabel 3.2.

Tabel 3.2
Kategori Peringkat Obligasi

Nilai Peringkat	Peringkat	Kategori
7	AAA	*Investment Grade*
6	AA	*Investment Grade*
5	A	*Investment Grade*
4	BBB	*Investment Grade*
3	BB	*Non-Investment Grade*
2	B	*Non-Investment Grade*
1	CCC	*Non-Investment Grade*
0	D	*Non-Investment Grade*

Sumber : Data yang telah diolah, 2015

3.3.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio keuangan berupa rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio likuiditas serta satu variabel non keuangan yaitu jaminan.

1. *Leverage* (X_1)

Rasio *leverage* ini menggunakan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap aset yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008). Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* pada penelitian ini

menggunakan rasio *Debt to asset ratio,* dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Huston, 2006:103):

$$\textit{Debt to Asset Ratio} = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset}$$

2. Profitabilitas (X_2)

Rasio profitabilitas ini menunjukan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri Alwi (2012). Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas pada penelitian ini menggunakan rasio *Return on Total Asset* (ROA), dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006:109):

$$\textit{Return on Total Asset}\ (\text{ROA}) = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Aset}$$

3. Likuiditas (X_3)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Husnan, 2006:71). Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas pada penelitian ini menggunakan rasio *Quick Ratio* (QR), dengan rumus sebagai berikut (Chairuddin, 2002):

$$\textit{Quick Ratio} = \frac{Cash\ Asset}{Total\ Deposit}$$

4. Jaminan (X_4)

Obligasi atas jaminan dibagi menjadi dua yaitu obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Skala pengukuran jaminan (*secure*) menggunakan

skala nominal karena merupakan veriabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi dijamin dengan kekayaan tertentu dan 0 jika obligasi hanya berupa surat hutang saja yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu.

Rangkuman secara terperinci terhadap variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Jaminan dapat dilihat pada Tabel 3.3.

Tabel 3.3
InstrumenPenelitian

No	Variabel	Pengukran	Skala	Sumber
1.	Peringkat Obligasi	Memberi nilai pada masing-masing peringkat sesuai dengan peringkat yang dikeluarkan	Ordinal	Peringkat obligasi berdasar PT. PEFIDO
2.	*Leverage*	DAR = Total Hutang / Total Aset	Rasio Keuangan	Lap. Keuangan
3.	Profitabilitas	ROA = Laba Bersih / Total Aset	Rasio Keuangan	Lap. Keuangan
4.	Likuiditas	QR = Cash Aset / total Deposito	Rasio Keuangan	Lap. Keuangan
5.	Jaminan	Memberikan nilai 1 untuk obligasi yang dijamin dengan asset khusus, dan 0 jika obligasi tidak dijamin dengan asset khusus	Nominal	Lap. Keuangan

Sumber: data yang telah diolah (2015)

3.4. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari teknik data dokumenter. Data sekunder (*secondary data*) merupakan sumber data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi berupa

publikasi, data sudah dikumpulkan oleh pihak instansi lain (J. Supranto, 1991 dalam Adrian, 2011). Sedangkan teknik data dokumenter adalah suatu teknik pengumpulan data dengan menghimpun dan menganalisis dokumen-dokumen baik dokumen tertulis, gambar maupun elektronik. Data sekunder yang digunakan berasal dari sumber eksternal, yaitu data laporan keuangan tahunan dari perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 hingga tahun 2013 yang diperoleh dari *www.idx.co.id, Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO yang diperoleh dari *www.pefindo.co.id.*

3.5. Teknik Analisis Data

Analisis data merupakan kegiatan mengolah data yang telah terkumpul kemudian dapat memberikan interprestasi pada hasil-hasil tersebut. Kegiatan dalam analisis data meliputi pengelompokan data tiap variabel yang diteliti dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Adapun analisis yang digunakan adalah sebagai berikut :

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data terkait penelitian yang telah dikumpulkan dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Dengan demikian, analisis ini berguna untuk memberi gambaran tentang peringkat obligasi, *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan jaminan dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013:160). Pengujian normalitas yang digunakan dalam model regeresi ini adalah uji statistik dengan *non-parametrik kolmogorof-smirnov* (K-S). Nilai signifikansi dari residual yang berdistribusi secara normal adalah jika nilai *asymp.* Sig (2-tailed) dalam pengujian *one-sample kolmogorof-smirnov test* lebih dari $\alpha = 0,05$. Uji ini dilakukan dengan membuat hipotesis terlebih dahulu sebagai berikut:

a. H0: data residual berdistribusi normal

b. HA: data residual tidak berdistribusi normal

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2013:105). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Dalam penelitian ini nilai tolerance dan VIF digunakan untuk mendeteksi adanya masalah multikolinieritas. Kedua ukuran tersebut menunjukan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan variabel independen lainnya. Apabila suatu model regresi memiliki nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10.maka telah terjadi multikolinieritas. Sebaliknya, apabila suatu model regresi memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≤ 10 maka tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013:139). Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glesjer. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Glejser, yaitu mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Pengambilan keputusan mengenai heteroskedastisitas adalah jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 (*probability value* > 0,05) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2013:110). Dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin-Watson* (DW test) untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam model regresi. Berikut ini disajikan dalam Tabel 3.4 daftar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi:

Tabel 3.4
Durbin Watson

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada aoutokorelasi positif	Tolak	0 < d < dl
Tidak ada autokorelasi positif	*No desicison*	dl ≤ d ≤ du
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	4 – dl < d <4
Tidak ada korelasi negatif	*No desicison*	4 – du ≤ d ≤ 4 – dl
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	Du < d < 4 – du

Sumber: Ghozali (2013:111)

3.6. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah peringkat obligasi. Sementara variabel independen yang digunakan adalah *leverage*, profitabilitas, likuiditas dan jaminan. Dengan demikian, persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$RATING = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

RATING : Peringkat Obligasi

a : Konstanta

β : Koefisien regresi

X_1 : *Leverage*

X_2 : Profitabilitas

X_3 : Likuiditas

X_4 : Jaminan

e : *Error*

3.7. Pengujian Hipotesis

3.7.1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berati kemampuan variasi variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Menurut Ghozali (2013:97), jika dalam uji empiris didapat nilai adjusted R^2 negatif maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai 0. Secara matematis jika nilai $R^2 = 1$, maka *adjusted* $R^2 = R^2 = 1$ sedangkan $R^2 = 0$, maka *Adjusted* $R^2 = (1-k)/(n-k)$. Jika $k>1$, maka *adjusted* R^2 akan bernilai negatif.

3.7.2. Uji Statistik t (Uji Signifikansi Parameter Individual)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Uji statistik t dapat dilakukan dengan melihat *probability value*. Apabila *probability value* < 0,05, maka Ho ditolak atau Ha diterima (terdapat pengaruh secara parsial) dan apabila *probability value* > 0,05, maka Ho diterima atau Ha ditolak (tidak terdapat pengaruh secara

parsial), Karena dalam penelitian ini menggunakan uji dua arah maka nilai signifikansi dibagi dua menjadi 0,025 (0,05/2).

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *leverage*, profitabilitas, likuiditas dan jaminan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2011-2013. Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi berganda dengan bantuan spss 21.

Simpulan yang dapat diperoleh dari hasil analisis data yang telah dilakukan adalah sebagai berilkut :

1. Hasil penelitian *Leverage* dengan menggunakan alat ukur *Debt to Asset Ratio* menunjukan hasil signifikansi sebesar 0,001<0,025 lebih kecil dari taraf signifikansi 5% dibagi dua, artinya H1 diterima yaitu *leverage* berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013
2. Hasil penelitian profitabilitas dengan menggunakan alat ukur *Return on Asset* menunjukan hasil signifikansi sebesar 0,008<0,025 lebih kecil dari taraf signifikansi 5% dibagi dua, artinya H2 diterima yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
3. Hasil penelitian likuiditas dengan menggunakan alat ukur *Quick Ratio* menunjukan hasil signifikansi sebesar 0,083>0,025 lebih besar dari taraf

4. signifikansi 5% dibagi dua, artinya H3 ditolak yaitu likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
5. Hasil penelitian jaminan dengan menggunakan alat ukur *dummy* menunjukan hasil signifikansi sebesar 0,004<0,025 lebih kecil dari taraf signifikansi 5% dibagi dua, artinya H4 diterima yaitu jaminan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Pada penelitian ini perusahaan keuangan yang digunakan terdiri dari perusahaan bank dan perusahaan leasing. Terdapat perbedaaan karakteristik pada laporan keuangan antara perusahaan bank dan perusahaan leasing. Perbedaan tersebut bisa disebabkan karena kegiatan usaha perusahaan tersebut juga berbeda di mana pada perusahaan perbankan terdapat simpanan dari nasabah sedangkan perusahaan leasing tidak terdapat simpanan nasabah. Hal tersebut meyebabkan data variabel likuiditas yang diukur dengan *quick ratio* menjadi bias.

5.3. Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mendorong pengembangan penelitian-penelitian selanjutnya mengenai peringkat obligasi. Penelitian di masa yang akan datang diharapkan dapat memperbaiki keterbatasan-keterbatasan penelitian ini. Hal-hal yang mungkin dapat menjadi pertimbangan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Pada penelitian ini variabel likuiditas yang diukur dengan *quick ratio* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di BEI tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sehingga dalam penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pengukuran yang lain dalam mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan seperti *current ratio* atau *cash ratio* dan menggunakan perusahaan yang memiliki karakteristik usaha yang sama.
2. Hasil dari penelitian ini menjukan bahwa variabel *leverage*, profitabilitas, dan jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga diharapkan perusahaan keuangan dapat memperhatikan faktor-faktor tersebut agar peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat menjadi lebih baik.
3. Penelitian ini menggunakan data yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO, diharapkan penelitian selanjutnya menambahkan lembaga pemeringkat lain seperti Moody’s Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Adrian, Nicko. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.

Almilia, Luciana Spica dan Devi, Vieka. 2007. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Seminar Nasional Manajemen SMART.*

Amalia, Ninik. 2013. "Pemeringkatan Obligasi PT PEFINDO: Berdasarkan Informasi Keuangan". *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Semarang, Vol.2, No.2*

Alwi, Abdullah dan Nurhidayati. 2012. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". Fakultas Ekonomi Universitas Semarang.

Aprilia, Susana. 2011. "Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Jakarta : Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah

Chairuddin. 2002. "Analisis Posisi Likuiditas". USU digital library.

Brigham, Eugene F, dan Joel F. Huston. 2006. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Buku 1 Edisi 10 . Jakarta: Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia. 2014. "Obligasi". *http//www.idx.co.id* (28 Desember 2014)

Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa. 2011. "Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan Pada Peringkat Obligasi Di Bursa Efek Indonesia". Universitas Udayana.

Foster,George. 1986.*"Financial Statment Analysis"*.Prentice Hall Internasional, Inc,

Ghozali, Imam. 2013. "Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 19". Edisi 5, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

Husnan, S. dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Kilapong, Greacee Janly Victora dan Lulu Setiawati. 2010. "*The Effect Of Accounting And Non-Accounting Information To The Rating Of Company's Bond"*. Accounting Department Pelita harapan University of Surabaya.

Linandarini, Ermi. 2010. "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Indonesia". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi. UNDIP.

Magreta, dan Poppy Nurmayanti. 2009. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditijau dari Faktor Akuntasi dan Non Akuntansi". *Jurnal Bisnis dan Akuntasi Vol.11*: 143-154

Maharti, Enny Dwi.2011. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP

Otoritas Jasa Keuangan. 2015. www.ojk.go.id.

Pefindo.2015. "Hasil Pemeringkatan".*http//www.pefindo.com* (23 febuari 2015).

Pertiwi, Ayu. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi". *Skripsi*. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah

Purwaningsih, Anna. 2008. ”Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ”. *Kinerja, Vol. 12, No.1, h. 85-99.*

Raharja dan Pramono Sari, Maylia. 2008 “Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)”, *Jurnal Maksi, Vol. 8:212-232*

Sari, Pramono Maylia. 2007. “Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO)”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE,)Vol.14, No.2,hal 172-182.*

Sejati, Grace Putri. 2010. “Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur”. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi.Vol. 17, No.1, hal 70-78.*

Septyawanti, Hilda Indri. 2013.”Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Semarang. Vol.2. No.3, hal 276-285.*

Setyawati, Nova Anggraheni. 2011. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi.* Surakarta : Fakultas Ekonomi. UNS.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit Kanisius

Tempo. 2004. “Kasnisc: Kasus Bank Global Diluar Dugaan. Jakarta

Widiyastuti, Tetti. 2014. “Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)”. *Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol.12, No.2 hal 269-278.*

Winardi, Dwi Rachmat. 2013. "Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi". *Skripsi.* Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Negeri Syarif Hidayatulah

Wyndra. 2010. "Tren Obligasi Gagal Bayar". http://www.kompasiana.com/wyndra/tren-obligasi-gagal bayar_54ff6e0da333111e5050fc94. (2 Maret 2015).

Yuliana, Rika. 2011. "Analisis Faktor-Faktor Yangn Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
2	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
3	SDRA	Bank Himpunan Saudara Tbk.
4	BNII	Bank Internasional Indonesia Tbk.
5	BJBR	Bank Jabar Banten Tbk.
6	BMRI	Bank Mandiri Tbk.
7	PNBN	Bank Panin Tbk.
8	BNLI	Bank Permata Tbk.
9	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk.
10	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.
11	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.
12	VRNA	Verena Multi Finance Tbk.

Lampiran 2 Data Penelitian

Daftar Nilai *Leverage* Yang Diukur Dengan *Debt To Asset Ratio* (DAR) Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO Tahun 2011

No	Nama Perusahaan	*Leverage*		
		Total Hutang	Total Aktiva	DAR
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	148.431.639	166.801.130	0,890
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	116.097.931	142.292.206	0,816
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	4.612.588	5.085.762	0,907
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	86.965.108	94.919.111	0,916
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	47.089.955	54.448.658	0,865
6.	Bank Mandiri Tbk.	451.379.750	551.891.704	0,818
7.	Bank Panin Tbk.	108.866.048	124.754.179	0,873
8.	Bank Permata Tbk.	92.187.794	101.324.002	0,910
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	81.799.816	89.121.459	0,918
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	12.468.083	16.889.452	0,738
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	2.611.676.956	4.785.503.756	0,546
12.	Verena Multi Finance Tbk.	1.326.665.249	1.512.172.883	0,877

Daftar Nilai *Leverage* Yang Diukur Dengan *Debt To Asset Ratio* (DAR) Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO Tahun 2012

No	Nama Perusahaan	*Leverage*		
		Total Hutang	Total Aktiva	DAR
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	174.760.569	197.412.481	0,885
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	127.057.997	155.791.308	0,816
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	7.083.402	7.621.309	0,929
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	106.105.415	115.772.908	0,916
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	61.764.614	70.840.878	0,872
6.	Bank Mandiri Tbk.	518.705.769	635.618.708	0,816
7.	Bank Panin Tbk.	131.144.850	148.792.615	0,881
8.	Bank Permata Tbk.	119.303.061	131.798.595	0,905
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	101.469.722	111.748.593	0,908
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	20.424.690	25.460.457	0,802
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	2.403.742.356	4.853.634.854	0,495
12.	Verena Multi Finance Tbk.	1.736.838.612	1.955.435.569	0,888

Lampiran 2 Data Penelitian

Daftar Nilai *Leverage* Yang Diukur Dengan *Debt To Asset Ratio* (DAR) Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO Tahun 2013

No	Nama Perusahaan	*Leverage*		
		Total Hutang	Total Aktiva	DAR
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	192.979.722	218.866.409	0,882
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	152.684.365	184.237.348	0,829
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	7.653.022	8.230.842	0,930
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	128.138.350	140.546.751	0,912
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	60.896.825	70.958.233	0,858
6.	Bank Mandiri Tbk.	596.735.488	733.099.762	0,814
7.	Bank Panin Tbk.	144.097.145	164.055.578	0,878
8.	Bank Permata Tbk.	151.707.278	165.833.922	0,915
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	119.612.977	131.169.730	0,912
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	24.972.426	30.994.411	0,806
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	3.309.638.549	6.074.469.071	0,545
12.	Verena Multi Finance Tbk.	1.844.380.431	2.100.164.342	0,878

Daftar Nilai Profitabilitas Yang Diukur Dengan *Return On Asset (*ROA) Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO Tahun 2011

No	Nama Perusahaan	Profitabilitas		
		Laba Bersih	Total Aktiva	ROA
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	3.176.960	166.801.130	0,019
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	3.449.033	142.292.206	0,024
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	90.043	5.085.762	0,018
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	671.096	94.919.111	0,007
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	962.695	54.448.658	0,018
6.	Bank Mandiri Tbk.	12.695.885	551.891.704	0,023
7.	Bank Panin Tbk.	2.053.115	124.754.179	0,016
8.	Bank Permata Tbk.	1.156.878	101.324.002	0,011
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	1.118.661	89.121.459	0,013
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	1.583.321	16.889.452	0,094
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	276.257.363	4.785.503.756	0,058
12.	Verena Multi Finance Tbk.	24.652.525	1.512.172.883	0,016

Lampiran 2 Data Penelitian

Daftar Nilai Profitabilitas Yang Diukur Dengan *Return On Asset (*ROA) Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO Tahun 2012

No	Nama Perusahaan	Profitabilitas		
		Laba Bersih	Total Aktiva	ROA
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	4.249.861	197.412.481	0,022
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	4.117.148	155.791.308	0,026
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	118.843	7.621.309	0,016
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	1.211.121	115.772.908	0,010
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	1.193.304	70.840.878	0,017
6.	Bank Mandiri Tbk.	16.043.618	635.618.708	0,025
7.	Bank Panin Tbk.	2.278.335	148.792.615	0,015
8.	Bank Permata Tbk.	1.368.132	131.798.595	0,010
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	1.363.962	111.748.593	0,012
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	1.418.638	25.460.457	0,056
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	332.687.522	4.853.634.854	0,069
12.	Verena Multi Finance Tbk.	33.089.323	1.955.435.569	0,017

Daftar Nilai Profitabilitas Yang Diukur Dengan *Return On Asset (*ROA) Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO Tahun 2013

No	Nama Perusahaan	Profitabilitas		
		Laba Bersih	Total Aktiva	ROA
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	4.296.151	218.866.409	0,020
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	4.159.320	184.237.348	0,023
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	123.665	8.230.842	0,015
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	1.570.316	140.546.751	0,011
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	1.376.387	70.958.233	0,019
6.	Bank Mandiri Tbk.	18.829.934	733.099.762	0,026
7.	Bank Panin Tbk.	2.454.475	164.055.578	0,015
8.	Bank Permata Tbk.	1.725.873	165.833.922	0,010
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	1.562.161	131.169.730	0,012
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	1.707.205	30.994.411	0,055
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	382.884.086	6.074.469.071	0,063
12.	Verena Multi Finance Tbk.	34.554.890	2.100.164.342	0,016

Lampiran 2 Data Penelitian

Daftar Nilai Likuiditas Yang Diukur Dengan *Quick Ratio* (QR) Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO Tahun 2011

No	Nama Perusahaan	Likuiditas		
		Cash Asset	Total Deposito	QR
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	15.437.245	131.814.304	0,117
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	11.474.825	88.792.218	0,129
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	428.245	4.295.889	0,100
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	9.092.938	70.322.917	0,129
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	5.507.563	37.255.417	0,148
6.	Bank Mandiri Tbk.	57.327.025	384.728.603	0,149
7.	Bank Panin Tbk.	10.067.628	85.748.532	0,117
8.	Bank Permata Tbk.	9.449.980	82.783.287	0,114
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	5.982.069	61.970.015	0,097
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	2.793.446	2.956.654	0,945
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	192.183.355	1.496.548.212	0,128
12.	Verena Multi Finance Tbk.	160.341.324	571.324.255	0,281

Daftar Nilai Likuiditas Yang Diukur Dengan *Quick Ratio* (QR) Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO Tahun 2012

No	Nama Perusahaan	Likuiditas		
		Cash Asset	Total Deposito	QR
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	19.063.718	151.015.119	0,126
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	13.072.193	92.722.287	0,141
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	1.017.273	6.397.971	0,159
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	11.354.866	85.946.647	0,132
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	6.750.775	47.927.513	0,141
6.	Bank Mandiri Tbk.	63.203.849	442.837.863	0,143
7.	Bank Panin Tbk.	11.372.323	102.695.260	0,111
8.	Bank Permata Tbk.	11.920.350	104.914.477	0,114
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	8.154.769	80.667.983	0,101
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	2.248.641	8.285.757	0,271
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	189.137.282	748.536.974	0,253
12.	Verena Multi Finance Tbk.	184.118.992	742.524.310	0,248

Lampiran 2 Data Penelitian

Daftar Nilai Likuiditas Yang Diukur Dengan *Quick Ratio* (QR) Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO Tahun 2013

No	Nama Perusahaan	Likuiditas		
		Cash Asset	Total Deposito	QR
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	22.046.723	163.737.362	0,135
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	17.540.195	110.856.360	0,158
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	1.075.255	7.088.445	0,152
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	12.211.316	107.239.558	0,114
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	7.226.256	47.220.701	0,153
6.	Bank Mandiri Tbk.	76.992.837	508.996.256	0,151
7.	Bank Panin Tbk.	13.215.124	120.256.653	0,110
8.	Bank Permata Tbk.	14.693.316	133.074.926	0,110
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	11.183.224	96.207.622	0,116
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	1.264.131	11.251.911	0,112
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	95.642.328	1.723.057.135	0,056
12.	Verena Multi Finance Tbk.	101.621.210	879.684.021	0,116

Daftar Obligasi Yang Dijamin dan Tidak Dijamin Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	0	0	0
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	1	1	1
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	1	1	1
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	0	0	0
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	1	1	1
6.	Bank Mandiri Tbk.	0	0	0
7.	Bank Panin Tbk.	0	0	0
8.	Bank Permata Tbk.	0	0	0
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	1	1	1
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	1	1	1
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	1	1	1
12.	Verena Multi Finance Tbk.	1	1	1

Lampiran 2 Data Penelitian

Daftar Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dan PT PEFINDO

No	Nama Perusahaan	2011		2012		2013	
1.	Bank CIMB Niaga Tbk.	AAA	7	AAA	7	AAA	7
2.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	AA+	6	AA+	6	AA+	6
3.	Bank Himpunan Saudara Tbk.	BBB+	4	BBB+	4	BBB+	4
4.	Bank Internasional Indonesia Tbk.	AA+	6	AAA	6	AAA	6
5.	Bank Jabar Banten Tbk.	AA-	6	AA-	6	AA-	6
6.	Bank Mandiri Tbk.	AA+	6	AA+	6	AA+	6
7.	Bank Panin Tbk.	AA	6	AA	6	AA	6
8.	Bank Permata Tbk.	AA-	6	AA-	6	AA	6
9.	Bank Tabungan Negara Tbk.	AA	6	AA	6	AA	6
10.	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	AA+	6	AA+	6	AA+	6
11.	Clipan Finance Indonesia Tbk.	A+	5	A+	5	A+	5
12.	Verena Multi Finance Tbk.	A	5	A	5	A	5

Lampiran 3 Output Hasil Penelitian

1. Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	32	,495	,918	,83638	,109635
Profitabilitas	32	,007	,094	,02577	,020880
Likuiditas	32	,056	,945	,16677	,150876
Peringkat	32	5	7	5,91	,530
Valid N (listwise)	32				

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah, 2015

Jaminan

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	15	46,9	46,9	46,9
	1	17	53,1	53,1	100,0
	Total	32	100,0	100,0	

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah, 2015

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,35759132
Most Extreme Differences	Absolute	,122
	Positive	,122
	Negative	-,108
Kolmogorov-Smirnov Z		,688
Asymp. Sig. (2-tailed)		,732

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah, 2015

Lampiran 3 Output Hasil Penelitian

b. Uji Multikolinieritas

Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Leverage	,192	5,207
	Profitabilitas	,120	8,321
	Likuiditas	,340	2,938
	Jaminan	,802	1,246

a. Dependent Variable: Peringkat

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah, 2015

c. Uji Heteroskedastisitas

Hasil Uji *Glejser*

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,532	,685		-,776	,444
	Leverage	,918	,734	,500	1,250	,222
	Profitabilitas	1,558	4,872	,162	,320	,752
	Likuiditas	-,278	,401	-,209	-,694	,493
	Jaminan	,115	,078	,291	1,487	,149

a. Dependent Variable: ABS

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah, 2015

Lampiran 3 Output Hasil Penelitian

d. Uji Autokorelasi

Hasil Uji *Durbin Watson*

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,738[a]	,545	,478	,383	2,075

a. Predictors: (Constant), Jaminan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Peringkat

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah, 2015

3. Uji Hipotesis

a. Uji Regresi Berganda dan Uji Statistik t

Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,122	1,337		,839	,409
	Leverage	5,466	1,432	1,130	3,816	,001
	Profitabilitas	27,288	9,507	1,074	2,870	,008
	Likuiditas	-1,406	,782	-,400	-1,799	,083
	Jaminan	-,481	,152	-,460	-3,176	,004

a. Dependent Variable: Peringkat

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah, 2015

b. Uji Koefisien Koefisien Determinasi R^2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,738[a]	,545	,478	,383

a. Predictors: (Constant), Jaminan, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas

Sumber: Data Sekunder yang telah diolah, 2015