



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**KEMAMPUAN RASIO KEUANGAN DALAM MEMPREDIKSI
PERINGKAT OBLIGASI**

**(Studi Empiris pada Sektor Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia dan di Daftar Peringkat PT. Pefindo Periode 2012–2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Adiesti Ayu Puspita Khamelya

NIM. 7311414141

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

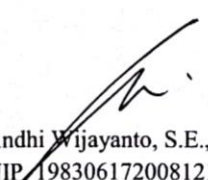
Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada :

Hari : Rabu
Tanggal : 06 Juni 2018

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Pembimbing


Andhi Wijayanto, S.E., M.M.
NIP. 198306172008121003

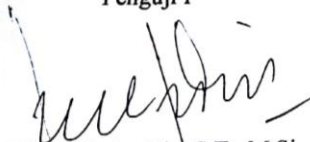
PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

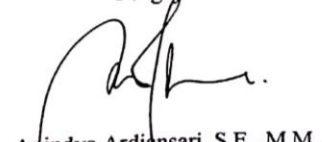
Hari : *Senin*

Tanggal : *02 Juli 2018*


Penguji I



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.
NIP. 197001062008121001

Penguji II


Anindya Ardiansari, S.E., M.M.
NIP. 198407232008122004

Penguji III


Andhi Wijayanto, S.E., M.M.
NIP. 198306172008121003

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

UNNES
Drs. Heri Xanto, M.B.A., Ph.D.
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Adiesti Ayu Puspita Khamelya
NIM : 7311414141
Tempat, Tanggal Lahir : Tegal, 16 Januari 1997
Alamat : Perum Randusari Blok D/10 RT 06 RW 01
Kec. Bergas Kab. Semarang

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, Mei 2018



Adiesti Ayu Puspita Khamelya

NIM. 7311414141

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

“Allah tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya.”

(QS. Al Baqarah [2] : 286)

Hidup adalah perjuangan yang harus dimenangkan

Rintangannya yang harus dihadapi

Anugerah yang harus disyukuri

(Merry Riana)

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

1. Eyang Raharto dan (Alm.) Uti Sri Rahayu yang telah menjadi motivasi terbesar dalam hidup saya.
2. Bapak Suharyanto dan Ibu Ulfiyanti serta adikku Pandu Satrio Wibowo Sotya Harimurti, yang telah memberikan dukungan, semangat dan kasih sayangnya.
3. Almamaterku FE UNNES.

PRAKATA

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Sektor Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di Daftar Peringkat PT.Pefindo Periode 2012-2016)”.

Skripsi ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi Strata I untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Negeri Semarang. Dalam penyelesaian skripsi penulis dibantu oleh beberapa pihak sehingga penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Mama dan Papa atas segala kasih sayang, doa, kesabaran, dan pengorbanan yang begitu besar dalam setiap langkah hidup penulis.
2. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M.Hum., selaku Rektor Universitas Negeri Semarang.
3. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang.
5. Andhi Wijayanto, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, arahan, dan nasihat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

6. Segenap dosen Fakultas Ekonomi UNNES yang telah membekali penulis dengan ilmu pengetahuan serta seluruh civitas akademika UNNES.
7. Keluarga besarku tercinta, terutama Eyang dan Uti, Mami dan Papi yang terus memberikan semangat serta selalu mendukung dalam setiap hal sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Sahabat-sahabatku yang luar biasa dari awal hingga akhir semester, Zelly, Ela, Indah, dan Alvian. Terimakasih atas persahabatan yang tulus dan terjalin selama kuliah, organisasi, dan dalam perjuangan penyelesaian skripsi.
9. Rekan-rekan Hima Jurusan Manajemen yang telah banyak memberikan semangat dan dukungan serta kesempatan untuk berorganisasi.
10. Teman-temanku di Jurusan Manajemen angkatan 2014, Tim KKN Desa Sidoharjo, Tim PKL Kementerian Pertanian, Tim Kompre yang telah menyemangati, mendukung, memberikan nasihat, berbagi suka duka, dan membuat hari-hari penulis lebih indah selama menjadi mahasiswa.
11. Semua pihak yang terlibat dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Besar harapan penulis bahwa semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, Mei 2018

Penulis

SARI

Adiesti Ayu Puspita Khamelya. 2018. “Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi” (Studi Empiris pada Sektor Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di Daftar Peringkat PT. Pefindo Periode 2012-2016). Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

Kata Kunci: Rasio Keuangan, Peringkat Obligasi, Analisis Diskriminan (MDA).

Peringkat obligasi merupakan sesuatu yang harus dipertimbangkan oleh investor dan emiten sebelum membuat keputusan investasi obligasi. Hal ini dikarenakan peringkat obligasi memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal mengenai probabilitas kegagalan utang suatu perusahaan. Dalam proses penilaian peringkat obligasi, agen pemeringkat menilai perusahaan dari berbagai aspek, salah satunya adalah data keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat digunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan obligasinya terdaftar pada agen pemeringkat PT. Pefindo tahun 2012-2016. Sampel dalam penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* dan menghasilkan 55 sampel obligasi perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa rasio keuangan yang diperoleh melalui neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas. Metode analisis data yang digunakan adalah *Multiple Discriminant Analysis* (MDA).

Hasil pengujian dengan uji beda menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan berupa rasio keuangan antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* dengan perusahaan yang obligasinya masuk dalam *non-investment grade*. Sedangkan, uji MDA menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi dengan tingkat ketepatan prediksi mencapai 78%.

Simpulan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio keuangan yang tidak dapat membedakan antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* dan *non-investment grade* adalah ROA, DER, TATO, dan PER. Berdasarkan hasil uji MDA terdapat dua variabel rasio keuangan yang dapat membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi, yaitu rasio likuiditas (*Current Ratio*) dan rasio aktivitas (*Total Assets Turnover*).

ABSTRACT

Adiesti Ayu Puspita Khamelya. 2018. *“Financial Ratio Ability in Predicting Bond Rating” (Empirical Study on the Company’s Property Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange and at Ranking List of PT. Pefindo in 2012-2016).* Final Project. Management Department. Economics Faculty. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

Keywords: *Financial Ratios, Bond Rating, Discriminant Analysis (MDA).*

Bond rating is something that should be considered by investors and issuers before making a decision on bond investment. This is because bond rating provides an informative statement and provide signals about the probability of failure of a company’s debt. In the bond rating process, rating agencies rate firms from various aspects, one of which is the company’s financial data. Analysis of financial statements in the form of financial ratio analysis and statistical calculations can be used to detect an under or overvalued securities.

The population of this research all property companies listed on the Indonesia Stock Exchange and its bonds are listed on the rating agency of PT. Pefindo in 2012-2016. The samples of the research were determined based on purposive sampling and resulted 55 samples of corporate bonds. The data used of the research are financial ratios obtained through the balance sheet, income statement, and cash flow statement. The analysis method data used Multiple Discriminant Analysis (MDA).

The result of different test showed that there is no difference in financial performance in the form of financial ratios between companies whose bonds are included in the investment grade with companies whose bonds are included in non-investment grade. Meanwhile, the MDA test showed that financial ratios can predicted bond rating models with prediction accuracy of 78%.

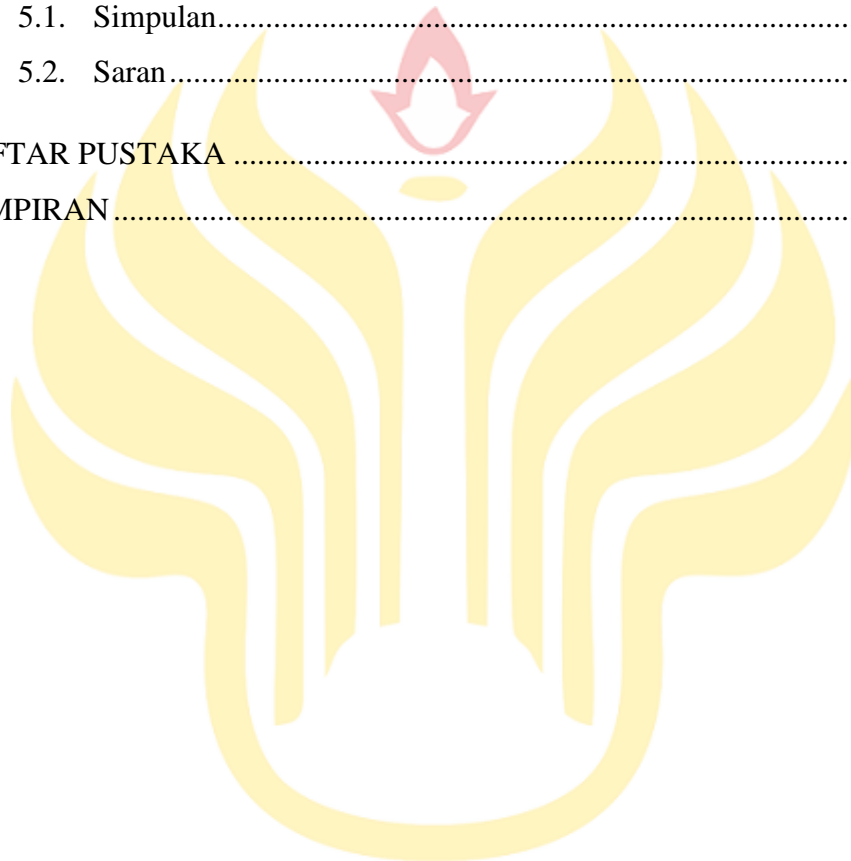
The conclusion of this research showed that financial ratios can’t differentiate between companies whose bonds are included in the investment grade and non-investment grade are ROA, DER, TATO, and PER. Based on MDA test results, there are two financial ratio variables can form a model to predict the rating of bonds, there are the ratio of liquidity (Current Ratio) and the activity ratio (Total Assets Turnover).

DAFTAR ISI

COVER	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI.....	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah	12
1.3. Rumusan Masalah	12
1.4. Tujuan Penelitian.....	13
1.5. Manfaat Penelitian.....	13
1.6. Orisinalitas Penelitian	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	15
2.1. Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	15
2.1.1. <i>Signaling Theory</i>	15
2.2. Kajian Variabel Penelitian	17
2.2.1. Peringkat Obligasi	17
2.2.2. Analisis Rasio Keuangan.....	29
2.2.3. Rasio Likuiditas.....	30
2.2.4. Rasio Profitabilitas	31

2.2.5. Rasio Solvabilitas	33
2.2.6. Rasio Aktivitas	34
2.2.7. <i>Market Value Ratio</i>	35
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu.....	36
2.4. Kerangka Berpikir	41
2.5. Hipotesis Penelitian.....	44
BAB III METODE PENELITIAN.....	46
3.1. Desain Penelitian	46
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	46
3.2.1. Populasi	46
3.2.2. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	47
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian	48
3.3.1. Variabel Dependen (Variabel Terikat)	48
3.3.2. Variabel Independen (Variabel Bebas)	49
3.4. Metode Pengumpulan Data	52
3.5. Metode Analisis Data	53
3.5.1. Statistik Deskriptif.....	53
3.5.2. Uji Normalitas	53
3.6. Pengujian Hipotesis.....	54
3.6.1. Uji Beda.....	54
3.6.2. Analisis Diskriminan.....	55
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	57
4.1. Hasil Penelitian	57
4.1.1. Deskripsi Penelitian.....	57
4.1.2. Uji Statistik Deskriptif.....	57
4.1.3. Uji Normalitas	61
4.1.4. Pengujian Hipotesis melalui Uji Beda.....	62
4.1.5. Uji Analisis Diskriminan.....	64
4.2. Pembahasan	69

4.2.1. Perbedaan Perusahaan yang Obligasinya Masuk <i>Investment Grade dan Non-Investment Grade</i>	70
4.2.2. Model Prediksi Peringkat Obligasi.....	75
BAB V PENUTUP	78
5.1. Simpulan.....	78
5.2. Saran.....	79
DAFTAR PUSTAKA	81
LAMPIRAN	86



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR TABEL

1.1.	Tabel <i>Research Gap</i>	9
2.1.	Tabel Simbol dan Definisi Peringkat Obligasi	28
2.2.	Tabel Penelitian Terdahulu	36
3.1.	Tabel Perhitungan Sampel	48
3.2.	Tabel Kategori Peringkat Obligasi	49
3.3.	Tabel Variabel Penelitian	52
4.1.	Tabel Statistik Deskriptif Variabel Independen	58
4.2.	Tabel Hasil Pengujian Normalitas	61
4.3.	Tabel Ringkasan Hasil Uji Beda	63
4.4.	Tabel Variabel-Variabel yang Masuk Fungsi Diskriminan	65
4.5.	Tabel Hasil Fungsi Diskriminan	65
4.6.	Tabel Hasil Uji Persamaan Diskriminan	66
4.7.	Tabel Hasil Uji Beda Dua Kelompok Perusahaan	66
4.8.	Tabel Analisis Pengaruh Masing-Masing Variabel	67
4.9.	Tabel Penentuan Nilai <i>Cut Off</i>	67
4.10.	Tabel Hasil Uji Model Diskriminan	68
4.11.	Tabel Ketepatan Klasifikasi	69

DAFTAR GAMBAR

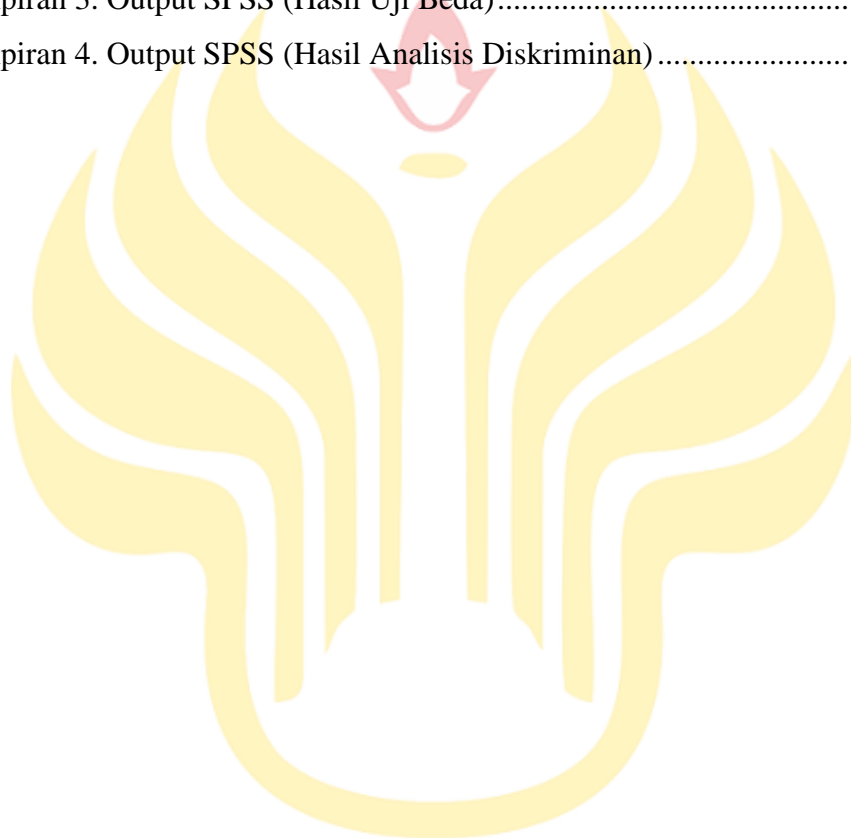
2.1. Gambar Kerangka Pemikiran	44
3.1. Gambar Model Fungsi Diskriminan	56



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan beserta Peringkatnya	86
Lampiran 2. Data Rasio Keuangan Perusahaan yang Dijadikan Sampel.....	87
Lampiran 3. Output SPSS (Hasil Uji Beda).....	89
Lampiran 4. Output SPSS (Hasil Analisis Diskriminan).....	91



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional (Ikhsan dkk, 2012: 115). Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih adalah fungsi keuangan yang dimiliki oleh pasar modal (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas, pemilik modal diberi kesempatan untuk memilih diantara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan sebagai pihak yang berhutang. Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang banyak diminati oleh pemodal. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap yang diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Bagi emiten, obligasi merupakan sekuritas yang aman karena biaya emisinya lebih murah daripada saham. Selain itu penerbitan obligasi juga untuk menghindari penilaian jelek investor dibandingkan jika perusahaan menerbitkan saham baru (Husnan, 2000). Menurut Faerber (2000) dalam Sejati (2010: 71) menyatakan bahwa obligasi menarik bagi investor dikarenakan kelebihan dalam hal keamanannya bila dibandingkan dengan saham, yaitu (1) volatilitas saham lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi sehingga daya tarik saham berkurang, dan (2) obligasi menawarkan tingkat *return* yang positif dan memberikan pendapatan yang tetap.

Dalam dunia investasi selalu terdapat kemungkinan di mana harapan investor tidak sesuai dengan kenyataan atau selalu terdapat risiko. Investor harus mewaspadaai adanya *default risk*, yaitu peluang di mana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar). Agar investor memiliki gambaran tingkat risiko ketidakmampuan

perusahaan dalam membayar, maka di dalam dunia surat hutang atau obligasi dikenal suatu tingkat yang menggambarkan kemampuan bayar perusahaan penerbit obligasi. Tingkat kemampuan membayar kewajiban tersebut dikenal dengan istilah peringkat obligasi (Sejati, 2010: 71).

Untuk menghindari risiko tersebut, investor yang memutuskan akan membeli suatu obligasi hendaknya memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi. Menurut Sari (2004) dalam Purwaningsih (2008: 85) mengungkapkan bahwa peringkat obligasi (*bond rating*) memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mewajibkan setiap obligasi yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia diperingkat oleh lembaga pemeringkat. Peringkat menunjukkan kualitas investasi obligasi. Menurut Amalia (2013: 140) mengungkapkan bahwa peringkat yang baik tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya, tetapi juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berlangsung secara efektif dan efisien karena mampu mengelola hutang untuk kemajuan bisnis yang dijalankan.

Informasi yang terkandung dalam *rating* akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor. Perusahaan yang memiliki *rating* yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *rating* yang rendah. Oleh karena itu, agar obligasi suatu perusahaan yang memiliki *rating* yang cukup rendah dapat

dijual di pasar, maka biasanya investor akan menuntut suatu premi yang lebih tinggi sebagai suatu kompensasi atas risiko yang ditanggung oleh investor (Manurung dkk, 2008 dalam Ikhsan dkk, 2012: 116). Secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan atau negara dianggap mampu melunasi hutangnya, sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman umumnya mereka memilih *rating investment grade*. *Non-investment grade* adalah kategori di mana perusahaan dikatakan tidak layak untuk berinvestasi bagi para investor (www.pefindo.com).

Peringkat obligasi yang diumumkan ke *public* dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan penerbit obligasi dan investor. Penerbit obligasi ingin mengurangi asimetri informasi mengenai *creditworthiness* sekuritas hutangnya, akan tetapi tidak ingin mengungkapkan informasi *private* ke *public*. Oleh karena itu, penerbit obligasi dapat menggunakan agen pemeringkat sebagai pemberi sertifikasi independen (Baridwan dan Zuhrotun, 2005 dalam Ikhsan dkk, 2012: 116).

Di Indonesia terdapat 3 (tiga) lembaga pemeringkat sekuritas hutang, yaitu PT. Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia), PT. Kasnic Credit Rating Indonesia, dan PT. Fitch Rating Indonesia. Fenomena terkait peringkat obligasi di Indonesia terjadi pada beberapa emiten yang memiliki peringkat layak investasi (*investment grade*) tetapi mengalami gagal bayar (*default*).

Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Contohnya pada peringkat obligasi Bank Global tahun 2004, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A-, kemudian dengan pengumuman BI bahwa izin Bank Global dibekukan peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi D (*default*) (Hukum Online, 2007).

Pada tahun 2009, obligasi gagal bayar (*default risk*) terjadi pada 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 (Kompasiana, 8 Februari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT. Mobile-8 Telecom Tbk. pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah BBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi D.

Dalam penelitian Alfiani (2013) fenomena peringkat obligasi dapat dilihat pada PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY). PT Pefindo di tahun 2010, menetapkan kembali peringkat BBB+ untuk PT Bakrieland dan obligasi perusahaan I/2008 senilai Rp500 miliar. Kemudian, di tahun 2011, Pefindo kembali menurunkan peringkat perusahaan dan obligasi I/2008 seri B PT Bakrieland menjadi CCC dari B. Di sisi lain, Pefindo juga masih menempatkan peringkat perusahaan pada *creditwatch* dengan implikasi negatif. Penurunan peringkat disebabkan oleh meningkatnya kekhawatiran terhadap tekanan likuiditas yang dihadapi oleh perusahaan untuk melunasi

obligasi I/2008 seri B senilai Rp 280 miliar yang akan jatuh tempo pada 11 Maret 2013. Tekanan pada likuiditas berarti melemahnya tingkat likuiditas yang mengakibatkan kinerja keuangan perusahaan menjadi turun sehingga perusahaan kesulitan untuk membayar utang obligasi. Apabila perusahaan mampu membayar kupon atau bunga obligasi pada saat jatuh tempo maka profitabilitas menjadi semakin tinggi sehingga dapat meminimalisir risiko gagal bayar serta peringkat obligasinya menjadi *investment grade* dan diminati banyak investor. Menurut Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Estiyanti dan Yasa (2012: 2-3) mengungkapkan bahwa salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat sehingga menyebabkan para pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi obligasi.

Menurut Brigham dan Daves (1999) dalam Alfiani (2013: 2) menyatakan bahwa agen pemeringkat dipengaruhi oleh beberapa kriteria dalam menentukan peringkat suatu obligasi diantaranya berbagai rasio keuangan, *mortgage provision*, *sinking fund*, dan *maturity*. Banyak faktor yang mempengaruhi agen pemeringkat dalam melakukan pemeringkatan obligasi, salah satunya adalah dengan rasio keuangan. Menurut Kaplan dan Urwitz (1979: 231) mengungkapkan bahwa analisis laporan keuangan yang

berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas.

Agen pemeringkat tidak menjelaskan lebih lanjut mengenai bagaimana laporan keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi. Hal inilah yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan.

Ditemukan hasil yang beragam dari penelitian terdahulu yang telah dilakukan. Peneliti pertama yang menguji kemampuan faktor akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan adalah Horrigan (1966), yang menguji apakah rasio keuangan dapat digunakan untuk menentukan keputusan kredit jangka panjang. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa model terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi terdiri dari *total assets*, *long-term solvency ratio*, *long-term capital-turnover ratio* dan *profit margin ratio*.

Pada tahun 1973, Pinches dan Mingo menggunakan tujuh faktor akuntansi untuk memprediksi peringkat obligasi, yaitu *size*, *leverage*, *long-term and short-term capital intensity*, *return on investment*, *earning stability*, dan *debt coverage*. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa terdapat dua faktor yang tidak penting dalam memprediksi peringkat obligasi, yaitu *long-term capital intensity* dan *short-term capital intensity*.

Dalam menguji peringkat obligasi, Kaplan dan Urwitz (1979)

menggunakan peringkat Moody's (67 sampel) dan rasio keuangan sebagai variabel independen, yaitu *interest coverage ratio*, *leverage ratio*, *profitability ratio*, *size variables*, dan *stability variables*. Hasil penelitian menunjukkan 70% mendekati peringkat Moody's.

Pemilihan variabel dalam penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu di mana menurut penelitian Horrigan (1966) menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Adams dkk. (2003) menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Penelitian Burton (1998) dan Kamstra (2001) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, sedangkan penelitian Sejati (2010) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Penelitian Sari (2007) menunjukkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sejalan dengan penelitian Horrigan (1966) yang menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung berpengaruh signifikan dengan peringkat obligasi, sedangkan penelitian Alfiani (2013) menunjukkan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Penelitian Purwaningsih (2008) menunjukkan bahwa aktivitas memiliki pengaruh positif terhadap peringkat obligasi sejalan dengan penelitian Horrigan (1966) yang menemukan bahwa rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan penelitian Yuliana (2011) menunjukkan bahwa aktivitas memiliki pengaruh negatif

		Penulis	Variabel Prediksi yang digunakan	Hasil
	Rasio-rasio keuangan dapat membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi yang akan datang	James O. Horrigan	<i>total assets, long-term solvency ratios, long-term capital turnover ratios, profit margin ratios, dan return on investment ratios</i>	Menunjukkan bahwa 58% prediksi mendekati peringkat Moody's dan 52% mendekati peringkat S&P's
2.		George E. Pinches dan Kent A. Mingo	<i>size, financial leverage, return on investment, earnings stability, dan debt coverage</i>	Menunjukkan bahwa 70% prediksi mendekati peringkat Moody's
3.		Robert S. Kaplan dan Gabriel Urwitz	<i>interest coverage ratio, leverage ratio, profitability ratio, size, dan stability</i>	Menunjukkan bahwa 70% mendekati peringkat Moody's
4.		James A. Gentry, David T. Whitford, dan Paul Newbold	<i>inventories, other current liabilities, dividend, long term financing, fixed coverage charges</i>	Menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan adalah signifikan

5.		Mark Kamstra, Peter Kennedy, and Teck-Kin Suan	<i>interest coverage, debt ratio, return on assets, dan total firm assets</i>	Menunjukkan bahwa faktor-faktor kuantitatif dapat digunakan secara tepat sekitar 78%
----	--	---	---	--

Sumber : Penelitian terdahulu, diolah 2018

Berdasarkan tabel 1.1 terdapat keberagaman hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya *research gap*. Raharja dan Sari (2008) pernah melakukan penelitian terhadap peringkat obligasi pada agen pemeringkat Kasnic. Peneliti ingin melakukan pengujian kembali terhadap peringkat obligasi dengan menggunakan proksi rasio keuangan, yaitu Likuiditas (*Current Ratio*), Profitabilitas (*Return on Assets*), Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*), Aktivitas (*Total Assets Turnover*), dan *Market Value Ratio (Price Earnings Ratio)* pada agen pemeringkat Pefindo. Pefindo dipilih untuk digunakan sebagai agen pemeringkat utama dalam penelitian ini karena hingga saat ini Pefindo telah melakukan pemeringkatan terhadap lebih dari 400 perusahaan nasional dan multinasional dari berbagai sektor industri. Tingkat kepercayaan yang tinggi terhadap peringkat yang dikeluarkan oleh Pefindo juga tercermin dari dominasi Pefindo yang mencapai hampir 95% dari total peringkat surat hutang korporasi yang tercatat di Indonesia. Selain itu, Pefindo merupakan satu-satunya lembaga pemeringkat di Indonesia yang memiliki *default data* dan *default study*, yang dipakai oleh berbagai lembaga dan institusi termasuk oleh Bank Indonesia (Sejati, 2010: 71).

Penelitian ini menggunakan sektor perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan obligasinya masuk dalam daftar peringkat PT. Pefindo. Periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu tahun 2012-2016. Alasan penulis memilih perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena terdapat perbedaan *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan properti dari tahun 2012-2016. Rata-rata *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan properti mengalami peningkatan selama periode 2012-2016, artinya terjadi peningkatan penggunaan aktiva perusahaan properti yang dibiayai oleh hutang. Semakin rendah nilai *Debt to Equity Ratio*, maka semakin rendah hutang yang dimiliki oleh perusahaan, artinya semakin rendah kewajiban yang ditanggung oleh perusahaan. Sebaliknya, semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio*, maka semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan, artinya semakin besar kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada pihak lain. Hal ini pulalah yang membuat peneliti tertarik untuk menjadikan perusahaan properti sebagai objek yang akan diteliti. Semakin tinggi hutang pada perusahaan properti maka semakin tinggi nilai perusahaan, sehingga perusahaan akan memperbaiki kinerjanya di mana dengan hutang yang tinggi perusahaan akan termotivasi untuk meningkatkan labanya. Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Sektor Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan di Daftar Peringkat PT. Pefindo Periode 2012-2016)”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini merupakan *research gap* yang terjadi dalam penelitian terdahulu. Beberapa literatur menyatakan pemeringkatan obligasi yang dilakukan oleh pemeringkat tidak selalu akurat. Penelitian ini akan menguji kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi di Indonesia.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan berupa rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan *market value ratio*) antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dengan perusahaan yang obligasinya masuk dalam *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan DD) ?
- b. Apakah rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan *market value ratio*) dapat membentuk model dan mampu untuk memprediksi peringkat obligasi ?

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan berupa rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan *market value ratio*) antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dengan perusahaan yang obligasinya masuk dalam *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan DD).
- b. Untuk mengetahui apakah rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan *market value ratio*) dapat membentuk model dan mampu untuk memprediksi peringkat obligasi.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik manfaat secara teoritis maupun manfaat praktis.

a. Bagi Akademisi

Untuk menambah wawasan dan ilmu dari hasil penelitian, serta menjadi referensi bagi para akademisi terutama bidang keuangan dan pasar modal untuk penelitian yang selanjutnya mengenai peringkat obligasi.

b. Bagi Emiten

Penelitian ini nantinya dapat dijadikan referensi atau indikator penelitian yang dilakukan oleh perusahaan guna mengevaluasi keberhasilan kebijakan perusahaan agar lebih efektif dan efisien.

c. Bagi Investor

Penelitian ini nantinya diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan permodalan atau investasi terutama investasi pada obligasi yang telah diperingkat PT. Pefindo dan masuk dalam *investment grade*.

1.6. Orisinalitas Penelitian

Pada penelitian ini akan memodifikasi penelitian yang dilakukan oleh Raharja dan Sari (2008) yang menggunakan agen pemeringkat Kasnic dan rasio keuangan berupa *leverage*, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan produktivitas untuk memprediksi peringkat obligasi. Modifikasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan agen pemeringkat PT. Pefindo dan rasio keuangan berupa likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan *market value ratio* untuk memprediksi peringkat obligasi. Selain itu, dibandingkan dengan penelitian terdahulu, penelitian ini juga melakukan pembaruan yaitu pada objek penelitian yang digunakan serta periode waktu yang diteliti. Objek yang diteliti adalah perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga tahun 2016.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. *Signalling Theory*

Signalling theory menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan informasi tertentu. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai inisiatif dan dorongan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal (Tearney, 2000 dalam Estiyanti dan Yasa, 2012: 5). Asimetri informasi muncul karena adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik, misalnya seorang manajer yang mengetahui informasi mengenai prospek perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan investornya. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah (Raharja dan Sari, 2008: 214). Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar.

Signalling theory dalam penelitian ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan sebagai pihak yang memberikan sinyal berupa laporan keuangan perusahaan kepada lembaga pemeringkat. Lembaga pemeringkat obligasi ini melakukan proses pemeringkatan sehingga dapat menerbitkan peringkat

obligasi bagi perusahaan penerbit obligasi. Peringkat obligasi yang dipublikasikan ini diharapkan dapat memberikan sinyal mengenai kemungkinan kegagalan pembayaran hutang dalam sebuah perusahaan. Menurut Partha dan Yasa (2016: 1919) salah satu hal yang didasari oleh teori sinyal adalah pada saat melakukan peringkat obligasi, di mana perusahaan mengungkapkan informasi tentang laporan keuangannya sehingga memberikan sinyal kepada Pefindo bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan dalam melunasi utang-utang obligasinya. Pefindo akan memberikan peringkat berdasarkan laporan keuangan tersebut dan mempublikasikannya kepada pihak investor sehingga informasi yang dimiliki oleh perusahaan dimiliki juga secara umum oleh pihak investor.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Yulianto dkk. (2014: 2) manajer sering membuat keputusan perusahaan yang tidak mendukung kepentingan para pelaku. Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan. Dibutuhkan informasi yang lengkap, akurat serta tepat waktu yang akan mendukung investor dalam mengambil keputusan secara rasional sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan (Wardoyo dan Veronica, 2013: 133).

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Peringkat Obligasi

Menurut Estiyanti dan Yasa (2012: 2) peringkat obligasi merupakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Seorang investor yang memutuskan akan membeli suatu obligasi hendaknya memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi (*credit ratings*). Peringkat obligasi harus diperhatikan oleh investor karena peringkat obligasi dapat menunjukkan risiko obligasi. Risiko obligasi terkait dengan kemampuan perusahaan yang mengeluarkan obligasi untuk membayar pokok pinjaman dan bunga pada saat jatuh tempo. Misalnya, membeli obligasi yang memiliki peringkat BBB ke atas relatif lebih aman dibandingkan dengan obligasi berperingkat B ke bawah. Alasannya, obligasi yang memiliki peringkat B ke bawah memiliki *yield* yang tinggi, peringkat rendah, dan risiko *default* besar/*junk debt* (Foster, 1986: 500 dalam Purwaningsih, 2008: 86).

Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009: 144) peringkat obligasi diperbaharui secara reguler untuk mencerminkan perubahan signifikan dari kinerja keuangan dan bisnis perusahaan. Perubahan peringkat memiliki pengaruh signifikan pada aktifitas investasi dan pendanaan masa depan perusahaan serta profil risiko dan kinerja masa depan perusahaan. Investor dapat menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi perusahaan. Menurut Brigham dan

Houston (2004: 242) beberapa faktor historikal yang berperan penting dalam menentukan peringkat obligasi secara umum dipengaruhi oleh :

- a. Proporsi modal terhadap hutang.
- b. Tingkat profitabilitas perusahaan.
- c. Tingkat kepastian dalam menghasilkan pendapatan.
- d. Besar kecilnya perusahaan.
- e. Jumlah pinjaman subordinasi yang dikeluarkan perusahaan.

Foster (1986: 501-502) dalam Purwaningsih (2008: 86) mengemukakan bahwa terdapat beberapa fungsi peringkat obligasi, yaitu :

- a. Sumber informasi atas kemampuan perusahaan, pemerintah daerah atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang dan tingkat bunga yang dipinjam. Superioritas ini muncul dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.
- b. Sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasaan informasi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah. Biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan informasi sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah daerah, dan perusahaan pemerintah sangat mahal. Bagi investor, akan sangat efektif jika ada agen yang mengumpulkan, memproses, dan meringkas informasi tersebut dalam suatu format yang dapat diinterpretasikan dengan mudah (dalam bentuk skala peringkat).

- c. Sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi.
- d. Sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan reputasi perusahaan yang berupa risiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan dan ketepatan waktu laporan keuangan serta data lain yang mendasari penentuan peringkat.
- e. Sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen.
- f. Sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

Obligasi merupakan instrumen utang yang dikeluarkan perusahaan dengan maksud untuk dijual kepada investor baik secara langsung kepada investor potensial (*private placement*), maupun melalui bursa keuangan (*public placement*) (Amirah, 2010: 80). Investor memandang obligasi perusahaan merupakan suatu investasi yang berbeda dengan saham biasa, artinya saham menyatakan klaim kepemilikan terhadap perusahaan sedangkan obligasi menyatakan klaim kreditur terhadap perusahaan (Tandelilin, 2009: 245). Sedangkan, menurut Bursa Efek Indonesia (2010) mengartikan bahwa 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 utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Jadi, surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.

a. Manfaat Obligasi

Manfaat lebih yang akan diperoleh para investor jika berinvestasi dalam obligasi menurut Badan Pengawas Pasar Modal (2010), antara lain :

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 di pasar 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 investor akan memperoleh pembayaran 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 ditetapkan dan kemudian berhak untuk memperoleh manfaat atas saham.

b. Karakteristik Obligasi

Karakteristik obligasi menurut Bursa Efek Indonesia (2010) terdiri dari :

- 1) Nilai Nominal (*Face Value*)

Nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.

- 2) Kupon (*The Interest Rate*)

Nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan). Kupon obligasi dinyatakan dalam *annual persentase*.

- 3) Jatuh Tempo (*Maturity*)

Tanggal di mana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon/bunganya.

- 4) Penerbit/Emiten (*Issuer*)

Mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor yang sangat penting dalam melakukan investasi obligasi ritel. Mengukur risiko/kemungkinan dari penerbit obligasi tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (*default risk*)

dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti Pefindo atau Kasnic Indonesia.

c. Jenis Obligasi

Bursa Efek Indonesia (2010) mengelompokkan obligasi menjadi beberapa jenis, antara lain :

1) Dilihat dari sisi penerbit :

a) *Corporate Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan, baik yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) atau Badan Usaha Milik Swasta (BUMS) dalam rangka memenuhi struktur permodalan.

b) *Government Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah pusat guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang.

c) *Municipal Bonds*

Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan umum (*public utility*). Sifat utama jenis obligasi ini adalah pembebasan pajak.

2) Dilihat dari sistem pembayaran bunga :

a) *Zero Coupon Bonds*

Obligasi yang tidak melakukan pembayaran bunga secara periodik, namun bunga dan pokok hutang dibayarkan sekaligus pada saat jatuh tempo.

b) *Coupon Bonds*

Obligasi dengan kupon yang dapat diuangkan secara periodik sesuai ketentuan penerbitnya.

c) *Fixed Coupon Bonds*

Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang telah ditetapkan sebelum masa penawaran di pasar perdana dan akan dibayarkan secara periodik.

d) *Floating Coupon Bonds*

Obligasi dengan tingkat kupon bunga yang ditentukan sebelum jangka waktu tersebut, berdasarkan suatu acuan (*benchmark*) tertentu seperti *average time deposit* (ATD), yaitu rata-rata tertimbang tingkat suku bunga deposito dari bank pemerintah dan swasta.

3) Dilihat dari hak penukaran/opsi :

a) *Convertible Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mengkonversikan obligasi tersebut ke dalam sejumlah saham milik penerbitnya.

b) *Exchangeable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menukar saham perusahaan ke dalam sejumlah saham perusahaan afiliasi milik penerbitnya.

c) *Callable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

d) *Putable Bonds*

Obligasi yang memberikan hak kepada investor yang mengharuskan emiten untuk membeli kembali obligasi pada harga tertentu sepanjang umur obligasi tersebut.

4) Dilihat dari segi jaminan/kolateralnya :

a) *Secured Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga.

Termasuk didalamnya adalah :

- *Guaranteed Bonds*

Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga.

- *Mortgage Bonds*

Obligasi yang pelunasan bunga dan pokoknya dijamin dengan agunan hipotik atas properti atau aset tetap.

- *Collateral Trust Bonds*

Obligasi yang dijamin dengan efek yang dimiliki penerbit dalam portofolionya, misalnya saham-saham anak perusahaan yang dimilikinya.

b) *Unsecured Bonds*

Obligasi yang tidak dijamin dengan kekayaan tertentu tetapi dijamin dengan kekayaan penerbitnya secara umum.

5) Dilihat dari segi nilai nominal :

a) *Konvensional Bonds*

Obligasi yang lazim diperjualbelikan dalam satu nominal, Rp 1 miliar per satu lot.

b) *Retail Bonds*

Obligasi yang diperjualbelikan dalam satuan nilai nominal yang kecil, baik *corporate bonds* maupun *government bonds*.

6) Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil :

a) *Konvensional Bonds*

Obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.

b) *Syariah Bonds*

Obligasi yang perhitungan imbal hasilnya dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu :

- Obligasi Syariah Mudharabah

Obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sedemikian sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.

- Obligasi Syariah Ijarah

Obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sedemikian sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan.

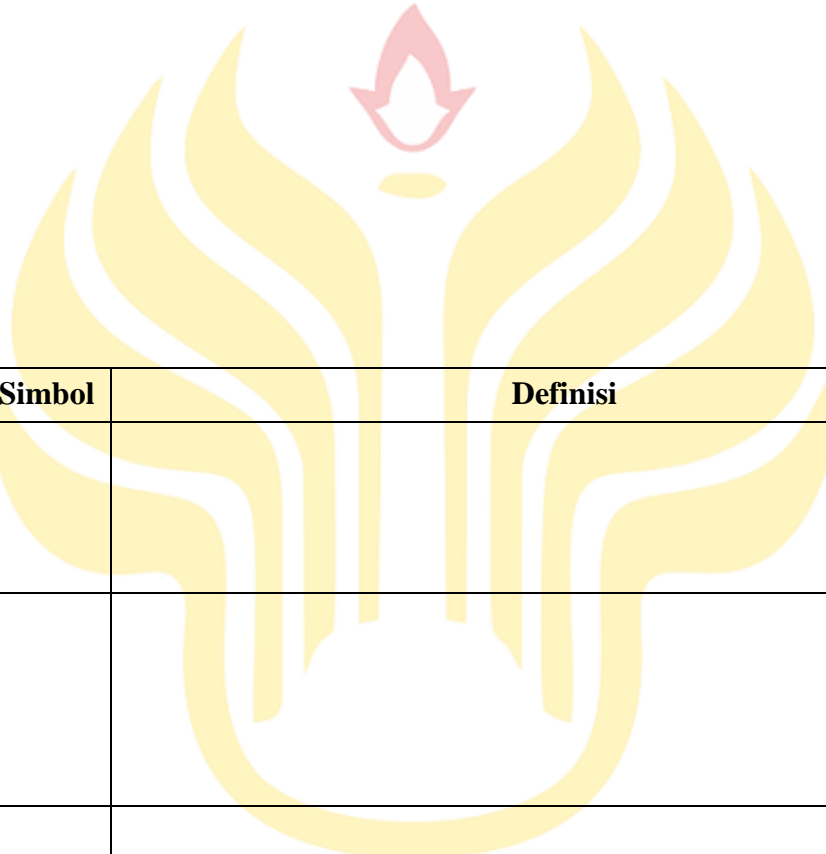
PT. Pefindo atau PT. Pemingkat Efek Indonesia didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, melalui inisiatif dari BAPEPAM (sekarang OJK) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, Pefindo memperoleh izin usaha (No. 39/PM-PI/1994) dari BAPEPAM dan menjadi salah satu lembaga penunjang pasar modal di Indonesia.

Fungsi utama Pefindo adalah untuk memberikan *rating* objektif, independen dan kredibel pada risiko kredit efek utang *public* yang diterbitkan melalui kegiatan *rating*. Selain dari kegiatan penilaian, Pefindo terus memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk ini mencakup publikasi opini kredit pada perusahaan besar yang telah menerbitkan obligasi dan sektor yang mendasarinya. Untuk meningkatkan metodologi *rating* dan kriteria serta proses penilaian, Pefindo didukung oleh mitra afiliasi global: *Standard and Poor Rating Services* (S&P's). Pefindo juga terus aktif berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association* (ACRAA).

Pefindo menyediakan dua jenis dasar pemberian peringkat, yaitu peringkat perusahaan dan peringkat instrumen utang. Peringkat perusahaan, juga disebut Nilai *General Obligation* (GO) atau *Emiten Rating*, adalah suatu penilaian kelayakan kredit secara keseluruhan dari sebuah perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangan. Sedangkan, peringkat instrumen utang adalah pendapat mengenai kelayakan kredit seorang obligor terhadap kewajiban keuangan tertentu, tingkat tertentu kewajiban keuangan, atau program keuangan tertentu.

PT. Pefindo menyediakan beberapa persyaratan bagi emiten yang akan diperingkat (www.new.pefindo.com), 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 BAPEPAM dengan pendapatan wajar tanpa pengecualian.
- 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 keuangan perusahaan.
- 4) Memberikan informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh Pefindo untuk melengkapi penetapan *rating*.
- 5) Membayar biaya atas peringkat (*rating*).



The logo of Universitas Negeri Semarang (UNNES) is centered in the background. It features a stylized yellow flame-like shape with a red flame at the top, and the text 'UNNES' in large blue letters above 'UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG' in smaller blue letters.

Simbol	Definisi
	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat

	lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban keuangannya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban keuangannya serta hanya bergantung pada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber : PT. PEFINDO 2015

2.2.2. Analisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan ekspresi hubungan antara angka-angka laporan keuangan sehingga menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Analisis rasio keuangan ini merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC) No. 1*, yang pada intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional (Purwaningsih, 2008: 88).

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standard (Munawir, 2012: 64).

Analisis rasio keuangan berguna untuk mengindikasikan kekuatan dan kelemahan keuangan suatu perusahaan. Analisis rasio sering digunakan oleh

manajer, analisis kredit dan analisis saham. Analisis rasio bermanfaat karena membandingkan suatu angka secara relatif, sehingga bisa menghindari kesalahan penafsiran pada angka mutlak yang ada didalam laporan keuangan (Murhadi, 2013 dalam Gustina dan Wijayanto, 2015: 89).

Menurut Nugraheni dan Hapsoro (2007) dalam Khajar (2010: 28) analisis rasio keuangan dapat membantu para pelaku bisnis dan para pemakai laporan keuangan lainnya dalam menilai laporan keuangan perusahaan. Dengan analisis rasio, informasi keuangan yang rinci dan rumit mudah dibaca dan ditafsirkan, laporan keuangan suatu perusahaan juga mudah dibandingkan dengan laporan keuangan perusahaan lain, serta lebih cepat melihat perkembangan dan *trend* perusahaan secara periodik, selain itu juga dapat digunakan untuk memprediksi laba.

2.2.3. Rasio Likuiditas

Rasio yang digunakan untuk menganalisa dan menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek, tetapi juga sangat membantu bagi manajemen untuk mengecek efisiensi modal kerja yang digunakan dalam perusahaan juga penting bagi kreditor jangka panjang dan pemegang saham yang akhirnya ingin mengetahui prospek dari dividen dan pembayaran bunga di masa yang akan datang (Munawir, 2012: 71). Likuiditas perusahaan, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Menurut Burton dkk. (2000) dalam Estiyanti dan Yasa (2012: 7) menyatakan bahwa tingkat likuiditas

yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara *financial* akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Dalam penelitian ini, rasio likuiditas diukur menggunakan rasio lancar (*Current Ratio*). Rasio lancar yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang akan mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Dari ketiga komponen aktiva lancar (kas, piutang, dan persediaan), persediaan biasanya dianggap merupakan aset yang paling tidak likuid (Hanafi dan Halim, 2005: 79). *Current Ratio* digunakan karena merupakan indikator terbaik untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan aktiva-aktivasinya untuk melunasi utang perusahaan. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya. Sehingga apabila rasio lancar dalam perusahaan tersebut tinggi maka peringkat obligasinya semakin buruk karena profitabilitas perusahaan menurun.

2.2.4. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2004: 107). Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Para investor biasanya memfokuskan pada analisis profitabilitas sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Oleh karena itu, perusahaan dituntut harus selalu menjaga kondisi profitabilitasnya agar dapat stabil sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Wibowo, 2012 dalam Muliawati dan Khoiruddin, 2015: 40). Menurut Purwaningsih (2008: 92) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk *going concern* serta melunasi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang termasuk hutang obligasi. Menurut Widowati dkk. (2013: 6) semakin tinggi rasio profitabilitas maka perusahaan dinilai semakin efektif dalam menghasilkan laba, sehingga kemampuan perusahaan dalam melunasi pokok pinjaman dan membayar bunga semakin baik dan peringkat obligasinya akan tinggi. Semakin tinggi peringkat obligasi memberikan sinyal bahwa kemungkinan risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin rendah.

Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diukur menggunakan *Return On Assets* (ROA). Menurut Ang (1997) dalam Maftukhah (2013: 74) ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak terhadap total aktiva. Menurut Kamstra dkk. (2001: 90), rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Ketika laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat obligasi yang tinggi pula. Sedangkan, menurut Peni (2011) dalam Khafid dan Nurlaili (2017: 193) tingkat hutang yang tinggi akan menghasilkan risiko keuangan yang tinggi bagi

perusahaan, dan ini akan mengurangi persentase profitabilitas (ROA). Penelitian ini tidak menggunakan *Return On Equity* (ROE) karena, menurut Hanafi dan Halim (2005: 87) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham, sehingga tidak ada hubungannya dengan peringkat obligasi.

2.2.5. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi (Kasmir, 2009: 151). Menurut Horrigan (1966) dalam Raharja dan Sari (2008: 220) menemukan bahwa rasio solvabilitas cenderung signifikan berpengaruh positif dengan peringkat obligasi. Semakin kecil angka rasio ini maka semakin kecil fleksibilitas keuangan perusahaan dan semakin besar kemungkinan perusahaan menghadapi masalah keuangan di masa yang akan datang. Semakin tinggi solvabilitas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini, rasio solvabilitas diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan karena untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap modal sendiri. Menurut Murhadi (2015: 61)

Debt to Equity Ratio menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan, di mana semakin tinggi DER maka makin berisiko bagi perusahaan. Menurut Anggraeni (2015) dalam Darmanto dan Ardiansari (2017: 449) menyatakan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang memiliki kesempatan lebih besar dalam berekspansi serta mengindikasikan adanya keyakinan atas prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi nilai *Debt to Equity Ratio*, maka semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan, artinya semakin besar kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada pihak lain. Sehingga perusahaan akan memperbaiki kinerjanya di mana dengan hutang yang tinggi perusahaan akan termotivasi untuk meningkatkan labanya dan akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasinya.

2.2.6. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Penggunaan rasio aktivitas adalah dengan cara membandingkan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam aktiva untuk satu periode. Kemampuan manajemen untuk menggunakan dan mengoptimalkan aktiva yang dimiliki merupakan tujuan utama rasio ini (Kasmir, 2009: 173). Menurut Horrigan (1966) *activity* secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi rasio aktivitas, maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan.

Dalam penelitian ini, rasio aktivitas diukur menggunakan *Total Assets Turnover* (TATO). TATO digunakan karena penting bagi manajemen perusahaan untuk menunjukkan seberapa efisien penggunaan seluruh aktiva dalam perusahaan. Menurut Murhadi (2013: 60) TATO yang rendah menunjukkan perusahaan terlalu banyak menempatkan dananya dalam bentuk aset. Sedangkan TATO yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan sedikit aset atau aset yang digunakan sudah usang. Menurut Hanafi dan Halim (2005: 83) rasio TATO yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya (investasi). Sehingga TATO yang tinggi akan memiliki peringkat obligasi yang baik karena kinerja perusahaan tersebut sudah baik yang ditunjukkan dengan aktiva pada perusahaan tersebut digunakan secara efisien.

2.2.7. Market Value Ratio

Menurut Lina (2010) dalam Widowati dkk.(2013: 9) teori sinyal menjelaskan mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi terkait asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar di mana pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai kinerja masa depan suatu perusahaan adalah *market value ratio*. Menurut Hapsari (2012: 102) perusahaan yang tidak mampu memperbaiki kinerjanya lambat laun akan mengalami kesulitan keuangan perusahaan yang pada

akhirnya terjadi kebangkrutan. *Market value ratio* adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Jika pertumbuhan perusahaan di masa mendatang semakin baik maka adanya *default risk* perusahaan dapat dikurangi, sehingga peringkat obligasi perusahaan diharapkan akan semakin baik.

Dalam penelitian ini, *market value ratio* diukur menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER). PER digunakan karena merefleksikan ekspektasi investor mengenai kinerja masa depan perusahaan. PER merupakan fungsi dari pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa depan.

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah ada memperlihatkan berbagai kemampuan rasio keuangan sebagai alat prediksi yang cukup memadai. Penelitian terdahulu yang memiliki relevansi dengan penelitian ini seperti terlihat dalam tabel 2.2 berikut :

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
1.	James O. Horrigan (1966)	<i>The Determination of Long-Term Credit Standing with Financial Ratios</i>	<i>Total Assets, Long-Term Solvency Ratios, Long-Term Capital Turnover Ratios, Profit Margin Ratios, dan Return On</i>	Korelasi sederhana antara peringkat obligasi dan variabel independen adalah signifikan di mana rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk menentukan peringkat

				obligasi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 58% prediksi mendekati peringkat Moody's dan 52% mendekati S&P's
2.	George E. Pinches dan Kent A. Mingo (1973)	<i>A Multivariate Analysis of Industrial Bond Ratings</i>	<i>Size, Financial Leverage, Long-Term Capital Intensiveness, Return On Investment, Short-Term Capital Intensiveness, Earnings Stability, dan Debt Coverage</i>	Terdapat 2 faktor yang tidak penting dalam memprediksi peringkat obligasi, yaitu <i>Long-Term Capital Intensiveness</i> dan <i>Short-Term Capital Intensiveness</i> . Hasil penelitian menunjukkan bahwa 70% prediksi mendekati peringkat Moody's
3.	George E. Pinches dan Kent A. Mingo (1975)	<i>The Role of Subordination and Industrial Bond Ratings</i>	<i>Size, Financial Leverage, Long-Term Capital Intensiveness, Return On Investment, Short-Term Capital Intensiveness, Earnings Stability, dan Debt Coverage</i>	Mereka mengembangkan model baru dengan memisahkan <i>subordinated</i> dan <i>non-subordinated</i> . Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketepatan prediksi dapat meningkat 60-75% mendekati peringkat Moody's
4.	Robert S. Kaplan dan Gabriel Urwitz (1979)	<i>Statistical Models of Bond Ratings: Methodological Inquiry</i>	<i>Interest Coverage Ratio, Leverage, Profitability Ratio, Size, dan Stability</i>	Hasil penelitian menunjukkan 70% mendekati peringkat Moody's
5.	Ahmed Belkaoui (1980)	<i>Industrial Bond Ratings: A New Look</i>	<i>Total Assets, Total Debt, Long-Term Capital Intensiveness, Short-Term</i>	Hasil penelitian menggunakan MDA tepat memprediksi 62,5% sampai 65% peringkat obligasi baru

			<i>Capital Intensiveness, Liquidity, Debt Coverage, Total Leverage, dan Bond Indenture</i>	
6.	Louis H. Ederington (1985)	<i>Classification Models and Bond Ratings</i>	<i>Leverage, Coverage, Profitability, dan Firm Size</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan menggunakan model logit dapat memprediksi peringkat obligasi sebesar 70% sedangkan dengan menggunakan model probit dapat memprediksi peringkat obligasi sebesar 65%
7.	Larry G. Perry (1985)	<i>The Effect of Bond Rating Agencies on Bond Rating Models</i>	<i>Liquidity, Leverage, Activity, Profitability, dan Variability</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa 58% dua lembaga tidak setuju dan obligasi yang diperingkat Moody's secara signifikan lebih rendah dari peringkat S&P's
8.	James A. Gentry, David T. Whitford, dan Paul Newbold (1988)	<i>Predicting Industrial Bond Ratings with A Probit Model and Funds Flow Components</i>	<i>Inventories, Other Current Liabilities, Dividend, Long Term Financing, dan Fixed Coverage Charges</i>	Diperoleh hasil yang signifikan yaitu <i>Inventories, Other Current Liabilities, Dividend, Long Term Financing, dan Fixed Coverage Charges</i>
9.	Mai E. Iskandar Datta dan Douglas R. Emery (1994)	<i>An Empirical Investigation of The Role of Indenture Provisions in Determining Bond Ratings</i>	<i>Indenture Provisions</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>indenture</i> lebih konsisten signifikan daripada beberapa variabel yang digunakan sebelumnya

10.	Mark Kamstra, Peter Kennedy, dan Teck-Kin Suan (2001)	<i>Combining Bond Rating Forecast Using Logit</i>	<i>Interest Coverage, Debt Ratio, Return On Assets, dan Total Firm Assets.</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor-faktor kuantitatif hanya dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi secara tepat sekitar 78%
11.	Mike Adams, Bruce Burton, dan Philip Hardwick (2003)	<i>The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry</i>	<i>Leverage, Profitability, Liquidity, Growth, Company Size, Organisational Form, Reinsurance, dan Business Activity</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ditemukan 3 determinan yang signifikan yaitu <i>Profitability, Liquidity, Leverage</i> yang diperingkat oleh S&P
12.	Anna Purwaningsih (2008)	Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi	<i>Leverage, Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Produktifitas</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah SFA, CFOTL, LTLTA, NWTa, dan ditemukan rasio terbaik untuk memprediksi peringkat obligasi yaitu CACL
13.	Maylia Pramono Sari (2007)	Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Pefindo)	<i>Leverage, Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Produktifitas</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa analisis MDA dengan dua kategori yang diperoleh menunjukkan tingkat validasi sebesar 96,9 %
14.	Raharja dan Maylia Pramono Sari (2008)	Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat	<i>Leverage, Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, dan Produktifitas</i>	Hasil penelitian menunjukkan kelima rasio tersebut dapat membedakan perusahaan yang

		Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating)		obligasinya masuk <i>investment grade</i> dan <i>non-investment grade</i> . Serta terdapat 4 variabel rasio keuangan yang dapat membentuk model prediksi, yaitu LEVLTLTA, SOLCFOTL, PRODSTA, dan PROFOIS
15.	Ninik Amalia (2013)	Pemeringkatan Obligasi PT. Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan	<i>Leverage</i> , Likuiditas, dan Profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi keuangan (<i>leverage</i> , likuiditas, dan profitabilitas) secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi di PT. Pefindo
16.	Dewi Widowati, Yeterina Nugrahanti, dan Ari Budi Kristanto (2013)	Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia	Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, Solvabilitas, <i>Market Value Ratio</i> , Produktifitas, <i>Maturity</i> , <i>Secure</i> , dan Reputasi Auditor	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, dan reputasi auditor berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi, sedangkan solvabilitas dan <i>Maturity</i> tidak berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi
17.	Fitri Astanti (2014)	Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan PT. Pefindo Periode 2008-2012	<i>Current Ratio</i> , <i>Quick Ratio</i> , <i>Debt to Assets Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Fixed Assets Turnover</i> , <i>Return On Assets</i> , dan <i>Return On</i>	Rasio keuangan tersebut secara signifikan dapat membedakan perusahaan yang obligasinya masuk <i>investment grade</i> dan <i>non-investment grade</i> .

				Berdasarkan analisis faktor dan regresi logistik, rasio CR, DAR, FAT, ROA, dan ROE mampu membentuk 2 faktor. Melalui uji koefisien regresi hanya DAR, ROA, dan ROE yang dapat memprediksi peringkat obligasi
18.	Dian Wahyu Kurniawan (2016)	Kemampuan Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Solvabilitas, Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, dan <i>Market Value Ratio</i>	Solvabilitas, Likuiditas, Profitabilitas, dan <i>Market Value Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi serta berdasarkan uji MDA tingkat ketepatan model prediksi yang terbentuk sebesar 65,4%
19.	I Made Bana Partha dan Gerianta Wirawan Yasa (2016)	Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Non Keuangan	Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, Solvabilitas, dan Produktifitas	Uji MDA menunjukkan bahwa Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Solvabilitas, dan Produktifitas memiliki kemampuan dalam memprediksi peringkat obligasi

Sumber : Penelitian terdahulu, diolah 2018

2.4. Kerangka Berpikir

Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas, pemilik modal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas

tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh pemerintah atau perusahaan sebagai pihak yang berhutang (Husnan, 2000). Investasi obligasi merupakan salah satu investasi yang banyak diminati oleh pemodal. Hal ini dikarenakan obligasi memiliki pendapatan yang bersifat tetap yang diperoleh dari bunga yang akan diterima secara periodik dan pokok obligasi pada saat jatuh tempo. Seorang investor yang memutuskan akan membeli suatu obligasi tentunya harus memperhatikan peringkat obligasi perusahaan tersebut. Peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Pemeringkatan obligasi dilakukan oleh perusahaan pemeringkat yang ada di Indonesia yaitu PT. Pefindo.

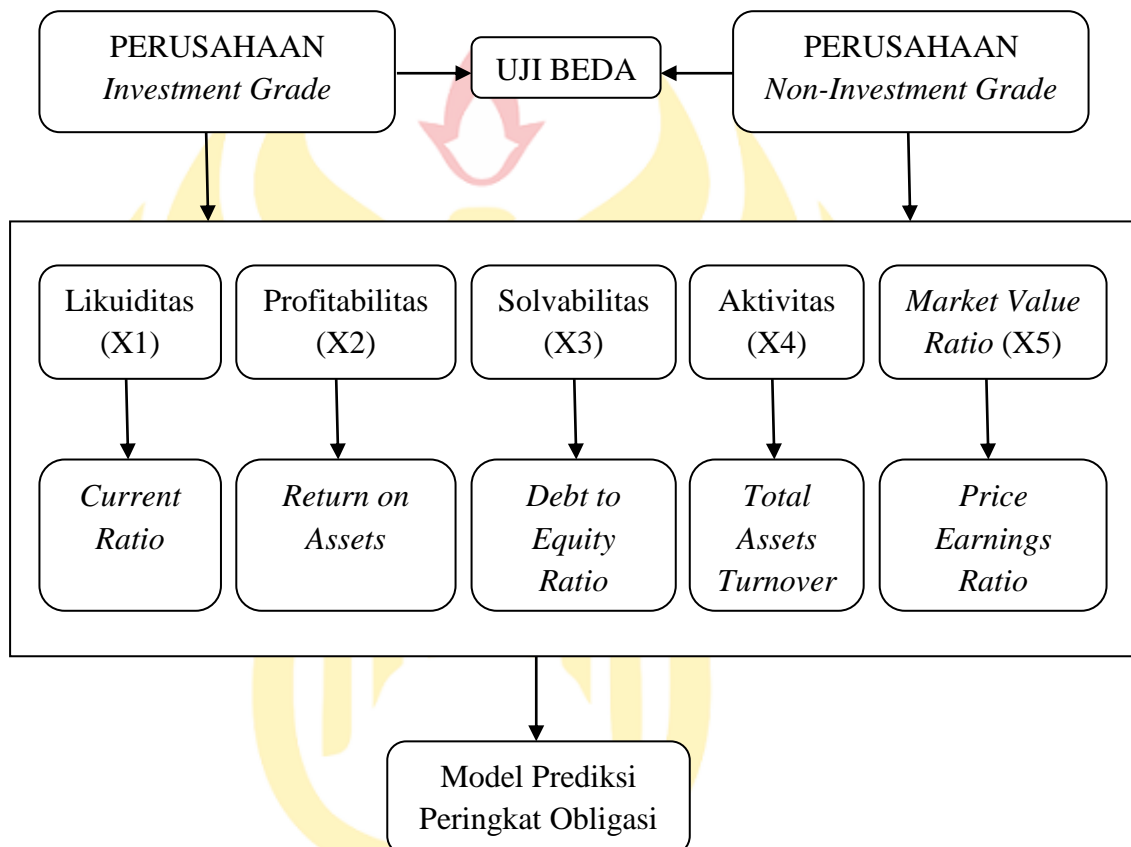
Signalling theory menjelaskan mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal karena adanya asimetri informasi. Pefindo akan memberikan peringkat berdasarkan laporan keuangan tersebut dan mempublikasikannya kepada pihak investor sehingga informasi yang dimiliki oleh perusahaan dimiliki juga secara umum oleh pihak investor. Laporan keuangan dianggap lebih menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, 1979: 231). Analisis rasio keuangan berguna untuk mengindikasikan kekuatan dan kelemahan keuangan suatu perusahaan. Sinyal-sinyal yang disampaikan oleh manajemen berupa laporan keuangan

digambarkan melalui rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi, sehingga investor dapat menghitung risiko yang terkandung dalam obligasi yang masuk dalam *investment grade* dan *non-investment grade*.

Penelitian ini mengangkat suatu permasalahan mengenai apakah rasio keuangan dapat digunakan sebagai prediktor untuk memprediksi peringkat obligasi yang akan datang dan rasio manakah yang signifikan. Penelitian ini terfokus pada teknik untuk memprediksi peringkat obligasi. Peringkat obligasi (*bond rating*) sangat penting karena memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan (Sari, 2004 dalam Purwaningsih, 2008: 85). Prediksi risiko kredit suatu perusahaan adalah variabel dependen yang penting untuk dipelajari dan peringkat obligasi dapat menangkap aspek signifikan dari risiko kredit tersebut. Hal ini memberikan pemahaman mengenai proses pemeringkatan obligasi yang kemudian meningkatkan pengetahuan terhadap salah satu kegunaan laporan keuangan.

Pemilihan variabel dalam penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu. Pada penelitian ini digunakan lima rasio keuangan yang masing-masing menggunakan satu proksi yaitu: *Liquidity (Current Ratio)*, *Profitability (Return On Assets)*, *Solvability (Debt to Equity Ratio)*, *Activity (Total Assets Turnover)*, dan *Market Value Ratio (Price Earnings Ratio)*. Penelitian kali ini ingin menguji apakah kelima rasio dan proksi tersebut dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi agen

pemeringkat PT. Pefindo dan periode pengamatan yang berbeda yaitu 2012-2016. Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini sebagai berikut :



Sumber : Penelitian terdahulu, dikembangkan 2018

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini yang dinyatakan dalam hipotesis alternatif (H_a) sebagai berikut :

H_{a1} : Terdapat perbedaan kinerja keuangan berupa rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan *market value*

ratio) antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* dan *non-investment grade* pada perusahaan properti di Indonesia.

Ha₂: Rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan *market value ratio*) mampu membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan properti di Indonesia.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi pada sektor perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar pada peringkat PT. Pefindo tahun 2012-2016 maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil uji beda *Independent Sample t-Test* dan *Mann Whitney Test* menunjukkan bahwa secara statistik terbukti tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan berupa rasio keuangan (profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan *market value ratio*) antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* dengan perusahaan yang obligasinya masuk dalam *non-investment grade* selama lima tahun pengamatan yaitu tahun 2012-2016. Rasio keuangan yang tidak dapat membedakan antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* dan *non-investment grade* adalah ROA, DER, TATO, dan PER.
2. Hasil uji analisis diskriminan (*Multiple Discriminant Analysis*) menunjukkan bahwa secara statistik rasio keuangan (likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, aktivitas, dan *market value ratio*) dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi dengan tingkat ketepatan

prediksi mencapai 78% dan nilai Zcu sebesar -1,178. Berdasarkan hasil uji diskriminan terdapat dua variabel rasio keuangan yang dapat membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi, yaitu rasio likuiditas (*Current Ratio*) dan rasio aktivitas (*Total Assets Turnover*).

5.2. Saran

a. Bagi Akademisi

Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen, yaitu likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), solvabilitas (DER), aktivitas (TATO), dan *market value ratio* (PER). Bagi peneliti lain yang berminat untuk melakukan atau mengkaji ulang penelitian ini, dapat melakukan beberapa perbedaan seperti menambahkan proksi lain pada faktor keuangan seperti rasio likuiditas berupa rasio cepat dan rasio kas, rasio solvabilitas berupa *Debt to Assets Ratio*, rasio aktivitas berupa *Fixed Assets Turnover*. Dapat pula menambahkan faktor non keuangan seperti pertumbuhan perusahaan, umur obligasi (*maturity*), reputasi auditor, ukuran perusahaan, dan lainnya yang diharapkan dapat membentuk model prediksi peringkat obligasi dengan tingkat ketepatan prediksi yang lebih tinggi atau mencapai 90%.

b. Bagi Emiten

Dalam penelitian ini rasio solvabilitas (DER) memiliki nilai sebesar 0,367 yang artinya tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* dan *non-investment grade*. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu mengontrol kinerja

keuangan perusahaannya dengan baik, terutama dalam menentukan proporsi hutang guna mengevaluasi keberhasilan kebijakan perusahaan agar lebih efektif dan efisien. Karena hutang erat kaitannya dengan risiko kegagalan yang berarti juga sangat berkaitan dengan peringkat obligasi.

c. Bagi Investor

Market value ratio (PER) dalam penelitian ini memiliki nilai sebesar 0,057 yang artinya tidak terdapat perbedaan antara perusahaan yang obligasinya masuk dalam *investment grade* dan *non-investment grade*. PER di sini lebih menggambarkan mengenai saham dan tidak ada hubungannya dengan obligasi maupun peringkat obligasi. Oleh karena itu, investor diharapkan dapat mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi terutama investasi pada obligasi agar dapat melakukan investasi dengan tepat sesuai tujuan yang diharapkan dengan melihat proksi rasio keuangan yang berhubungan dengan obligasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adams, Mike, Bruce Burton, and Philip Hardwick. 2003. The Determinants of Credit Ratings in the United Kingdom Insurance Industry. *Journal of Business Finance and Accounting*. United Kingdom: Blackwell Publishing.
- Alfiani, Ayu Putri. 2013. Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan. *Skripsi*. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Almilia, Luciana Spica dan Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART*. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.
- Amalia, Ninik. 2013. Pemeringkatan Obligasi PT. Pefindo: Berdasarkan Informasi Keuangan. *Accounting Analysis Journal*. 2 (2), 140-147.
- Amirah. 2010. Relasi Rating Obligasi dan Market Indeks Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1, No. 2, pp: 78-89.
- Astanti, Fitri. 2014. Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan PT. Pefindo Periode 2008-2012. *Skripsi*. Malang: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Atmaja, Lukas Setia. 2010. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Bank Global di Gugat Ratusan Miliar Rupiah*. <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol17075/bank-global-digugat-ratusan-miliar-rupiah>. (Diakses pada 28 Februari 2018)
- Bank Indonesia Deteksi Perusahaan Properti lebih Pilih Terbitkan Obligasi*. <https://www.merdeka.com/uang/bi-deteksi-perusahaan-properti-lebih-pilih-terbitkan-obligasi>. (Diakses pada 15 Februari 2018)
- Belkaoui, Ahmed. 1980. Industrial Bond Ratings: A New Look. *Financial Management*. Vol. 9, No. 3, pp: 45-51.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia. 2010. *Mengenal Obligasi. Over The Counter Fix Income Service*.

Bursa Efek Indonesia. <http://www.idx.co.id>. (Diakses pada 24 Februari 2018)

Bursa Efek Indonesia. Indonesia Bond Market Directory 2012-2016. Research Division, Indonesia Stock Exchange.

Bursa Efek Indonesia. IDX Annually 2012-2016. Research Division, Indonesia Stock Exchange.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia-Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.

Darmanto, Tio dan Anindya Ardiansari. 2017. Peran Kebijakan Hutang Memediasi Business Risk dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. 6 (4), 449-460.

Ederington, Louis H. 1985. Classification Models and Bond Ratings. *The Financial Review*. Vol. 20, No. 4. Washington University.

Estiyanti, Ni Made dan Gerianta Wirawan Yasa. 2012. Pengaruh Faktor Keuangan dan Non Keuangan pada Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV*. Banjarmasin: Universitas Udayana.

Gentry, James A., David T. Whitford, and Paul Newbold. 1988. Predicting Industrial Bond Ratings with A Probit Model and Funds Flow Components. *The Financial Review*. Vol. 23, No. 3.

Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2013. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.

Gustina, Dhany Lia dan Andhi Wijayanto. 2015. Analisis Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba. *Management Analysis Journal*. 4 (2), 88-96.

Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Rasio Keuangan*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Hapsari, Evanny Indri. 2012. Kekuatan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Kondisi *Financial Distress* Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 3, No. 2, pp: 101-109.

- Horrigan, James O. 1966. The Determination of Long-Term Credit Standing with Financial Ratios. *Journal of Accounting Research*. Vol. 4, pp: 44-62. Blackwell Publishing.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Ikhsan, A. Evalina, M. Nur Yahya, dan Saidaturrahmi. 2012. Peringkat Obligasi dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Pekbis Jurnal*. Vol. 4, No. 2, pp: 115-123. Universitas Syiah Kuala.
- Kamstra, Mark, Peter Kennedy, and Teck-Kin Suan. 2001. Combining Bond Rating Forecast Using Logit. *The Financial Review*, pp: 75-96.
- Kaplan, Robert S. and Gabriel Urwitz. 1979. Statistical Models of Bond Ratings: Methodological Inquiry. *The Journal of Business*. Vol. 52, No. 2, pp: 231-261. The University of Chicago Press: JSTOR.
- Kasmir. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khafid, Muhammad dan Diah Nurlaili. 2017. The Mediating Role of Accountability in the Influence of Cooperative Characteristics on its Financial Performance. *International Journal of Economic Research*. Vol. 14, No. 5, 191-200. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- Khajar, Ibnu. 2010. Pengaruh *Right Issue* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 1, No. 1, pp: 27-33.
- Kuncoro, Mudrajad. 2007. *Metode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kurniawan, Dian Wahyu. 2016. Kemampuan Rasio Keuangan untuk Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Non Jasa Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Maftukhah, Ida. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4, No. 1, pp: 69-81.
- Magreta dan Poppy Nurmayanti. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 11, No. 3, Hlm: 143-154. Riau: Universitas Riau.

- Muliawati, Sri dan Moh. Khoiruddin. 2015. Faktor-Faktor Penentu Profitabilitas Bank Syariah di Indonesia. *Management Analysis Journal*. 4 (1), 39-49.
- Munawir. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nurchayono dan Ketut Sudharma. 2014. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi *Financial Distress*. *Management Analysis Journal*. 1 (3), 01-06.
- Partha, I Made Bana dan Gerianta Wirawan Yasa. 2016. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Non Keuangan. *E-Jurnal Akuntansi*. Vol. 15, No. 3, Hlm: 1913-1941. Bali: Universitas Udayana.
- Perry, Larry G. 1985. The Effect of Bond Rating Agencies on Bond Rating Models. *The Journal of Financial Research*. Volume VIII No.4. University of Arkansas.
- Pinches, George E. and Kent A. Mingo. 1973. A Multivariate Analysis of Industrial Bond Ratings. *The Journal of Finance*. Vol. XXVIII, No. 1.
- Pinches, George E. and Kent A. Mingo. 1975. The Role of Subordination and Industrial Bond Ratings. *The Journal of Finance*. Vol. XXX, No. 1.
- PT. PEFINDO. 2010. *Indonesia Rating Highlight*. Pefindo Credit Rating.
- PT. PEFINDO. <http://www.new.pefindo.com>. (Diakses pada 7 Maret 2018)
- Purwaningsih, Anna. 2008. Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Keuangan*. Vol. 12, No. 1, Hal: 85-99. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya.
- Purwaningsih dan Moh. Khoiruddin. 2016. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*. 5 (4), 299-313.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008a. Perbandingan Alat Analisis (Diskriminan dan Regresi Logistik) terhadap Peringkat Obligasi (PT. Pefindo). *Jurnal Maksi*. Vol. 8, No. 1, Hal: 87-104.

- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008b. Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi*. Vol. 8, No. 2, Hal: 212-232.
- Sartono, R. A. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, Maylia Pramono. 2007. Kemampuan Rasio Keuangan sebagai Alat untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Pefindo). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 14, No. 2, Hal: 172-182. Semarang: Universitas Negeri Semarang.
- 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.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2009. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Tren Obligasi Gagal Bayar*. <https://www.kompasiana.com/wyndra/tren-obligasi-gagal-bayar>. (Diakses pada 15 Februari 2018)
- Wardoyo dan Theodora Martina Veronica. 2013. Pengaruh *Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility* dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 4, No. 2, pp: 132-149.
- Widowati, Dewi, Yeterina Nugrahanti, dan Ari Budi Kristanto. 2013. Analisis Faktor Keuangan dan Non Keuangan yang Berpengaruh pada Prediksi Peringkat Obligasi di Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol. 13, No. 1. Salatiga: Universitas Kristen Satya Wacana.
- Yuliana, Rika. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Yulianto, Arief, Kiswanto, Widiyanto, dan Agung Yulianto. 2014. Linear and Non-Linear Approaches in Testing Managerial Ownership on the Firm Value: Evidence Indonesian Firms. *Journal of Business and Management*. Vol. 16, Issue 9, Ver. IV, pp: 01-05. Semarang: Universitas Negeri Semarang.