

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT
OBLIGASI DITINJAU DARI FAKTOR PROFITABILITAS, LIKUIDITAS,
LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, JAMINAN, DAN UMUR OBLIGASI
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Nama : Nurul Aenatun

Nomor Mahasiswa : 163215829

Jurusan : Akuntansi

Bidang Konsentrasi : Akuntansi Bisnis

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI WIDYA WIWAHA

YOGYAKARTA

2018

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan syukur kepada Allah SWT atas berkat, rahmat serta karunia-Nya, Penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Jaminan Dan Umur Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”.

Skripsi ini ditujukan untuk memenuhi salah satu persyaratan ujian guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi di STIE Widya Wiwaha Yogyakarta.

Dalam penulisan skripsi ini, Penulis selalu mendapatkan bimbingan, dorongan, serta semangat dari banyak pihak. Oleh karena itu Penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pembimbing yang terhormat, yakni Yth. Ibu Dra. Sulastiningsih, M.Si., selaku Dosen Pembimbing, yang telah meluangkan waktunya, tenaga dan pikirannya untuk membimbing Penulis dalam penulisan skripsi ini, selain pembimbing Penulis juga ingin mengucapkan banyak rasa terima kasih kepada:

1. Drs. Muhammad Subkhan, MM selaku ketua Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha Yogyakarta.
2. Bapak dan Ibu dosen STIE Widya Wiwaha Yogyakarta yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama menjalani masa perkuliahan.
3. Seluruh staf Tata Usaha STIE Widya Wiwaha Yogyakarta atas segala bantuannya dalam menunjang kelancaran proses perkuliahan di kampus.
4. Kedua orang tua, kakak-kakaku, serta ponakan-ponakanku yang sangat penulis sayangi, berkat doa restu dan kasih sayang mereka yang selalu memberikan semangat kepada penulis.
5. Sahabat-sahabat untuk kebersamaan, dukungan, semangat, motivasi dan segala yang telah kalian berikan selama ini.
6. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu kelancaran penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari adanya keterbatasan kemampuan dan pengetahuan sehingga skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Karena itu penulis sangat berterima kasih atas kritikan dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua dan dapat digunakan sebagai literatur dalam studi kasus selanjutnya.

Yogyakarta, Maret 2018

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Halaman Berita Acara.....	iii
Halaman Motto.....	iv
Halaman Persembahan.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi	vii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran.....	xii
Abstrak.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Pertanyaan Penelitian.....	6
1.4 Tujuan Penelitian.....	7
1.5 Manfaat Penelitian.....	8
BAB II KAJIAN TEORI.....	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 Bursa Efek Indonesia.....	9
2.1.2 Pasar Modal.....	9
2.1.3 Peranan Pasar Modal.....	10
2.1.4 Investasi Dalam Obligasi.....	11
2.1.5 Obligasi.....	11
2.1.6 Fitur Obligasi.....	12

2.1.7	Karakteristik Obligasi.....	13
2.1.8	Jenis-jenis Obligasi.....	14
2.1.9	Kelebihan dan Kelemahan Obligasi.....	21
2.1.10	PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).....	23
2.1.11	Aspek Penting Pemerinkatan Obligasi.....	24
2.1.12	Peringkat Obligasi.....	25
2.1.13	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi.....	28
2.1.14	Tujuan Penerbitan Obligasi.....	29
2.1.15	Syarat Umum Peringkat.....	30
2.1.16	Langkah-langkah Proses Pemerinkatan Rating.....	31
2.2	Penelitian Terdahulu.....	32
2.3	Kerangka Pemikiran.....	34
2.4	Hipotesis.....	35
BAB III METODE PENELITIAN.....		41
3.1	Definisi Operasional Variabel.....	41
3.2	Metode Penentuan Sampel.....	46
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	47
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	47
3.5	Metode Analisis Data.....	47
3.5.1	Statistik Deskriptif.....	49
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	49
3.5.2.1	Uji Normalitas.....	49
3.5.2.2	Uji Multikolinieritas.....	50
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas.....	50
3.5.2.4	Uji Autokorelasi.....	51
3.5.3	Uji F.....	51
3.5.4	Koefisien Determinasi.....	52

BAB IV HASIL ANALIS DAN PEMBAHASAN.....	53
4.1 Deskripsi Data Penelitian.....	53
4.2 Analisis Data.....	55
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	55
4.3 Analisis Statistik.....	58
4.3.1 Uji Asumsi Klasik.....	58
4.3.2 Analisi Regresi Linier Berganda.....	63
4.3.2.1 Interpretasi Persamaan Regresi.....	63
4.3.3 Uji F.....	65
4.3.4 Koefisien Determinasi.....	65
4.3.5 Pembahasan Hasil Penelitian.....	66
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	72
5.1 Kesimpulan.....	72
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	73
5.3 Saran.....	73
DAFTAR PUSTAKA.....	75

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Peringkat Obligasi PT. PEFINDO.....	26
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	33
Tabel 3.1 Hasil Konversi Rating Obligasi.....	42
Tabel 4.1 Data Perusahaan Manufaktur.....	53
Tabel 4.2 Deskriptif Variabel Penelitian.....	55
Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Multikolinieritas.....	60
Tabel 4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	61
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi.....	62
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	63
Tabel 4.7 Hasil Uji F.....	65
Tabel 4.8 Koefisien Determinasi.....	65

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	35
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	59

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel.....	78
Lampiran 2 Output SPSS.....	83

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

ABSTRAK

Secara garis besar tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Jaminan dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Sampel ditetapkan dengan metode *purposive sampling* yang diperoleh sebanyak 10 perusahaan. Alat yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan program SPSS. Penelitian ini menghasilkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif, Likuiditas berpengaruh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas dapat mempengaruhi baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Sedangkan leverage, jaminan dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hal ini berarti tinggi atau rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan khususnya perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci : peringkat obligasi, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, jaminan, umur obligasi, Regresi linier berganda.

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kehidupan yang semakin kompleks akan mendorong berbagai pihak untuk mencapai segala sesuatu secara instan, mudah dan terorganisasi. Dalam hal ini, untuk mempermudah transaksi produk pasar modal maka dibentuk Bursa Efek. Fungsinya sangat membantu berbagai pihak yang terkait. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang *surplus* dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sementara dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang membutuhkan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aktiva riil yang diperlukan untuk melakukan investasi (Bachri dalam Adrian, 2011:1). Pasar modal Indonesia ada berbagai macam sekuritas, pemodal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi merupakan salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membiayai investasinya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi

selain digunakan sebagai sarana melakukan ekspansi juga dapat digunakan sebagai sarana dalam memperkuat permodalan bagi perusahaan. Obligasi adalah surat berharga dalam bentuk sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi bagi investor merupakan media investasi alternatif diluar deposito bank, sedangkan bagi emiten obligasi ini merupakan media sumber dana diluar kredit perbankan (Raharja dan Maylia, 2008:213)

Adanya pengetatan prosedur pinjaman di lembaga perbankan menyebabkan pihak perusahaan yang sedang membutuhkan dana untuk ekspansi bisnis atau melakukan pelunasan hutangnya mulai melirik instrumen obligasi sebagai salah satu alternatif penggalangan dana. Beberapa alasan di antaranya adalah penerbitan obligasi lebih mudah dan lebih fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman bank. Selain itu, tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat. Dalam melakukan pembelian obligasi, investor di pasar modal itu sendiri bisa mendapatkan keuntungan, yakni mendapatkan tingkat suku bunga (kupon), kemudian pada investasi obligasi 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).

Meskipun obligasi dianggap sebagai investasi yang aman, namun obligasi tetap memiliki risiko. Seorang investor yang akan membeli obligasi hendaknya tetap memperhatikan *default risk*, yaitu peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (gagal bayar). Setiap obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan memperoleh *rating* (peringkat) tertentu dalam menentukan mampu tidaknya emiten obligasi membayar kewajibannya, para investor berpatokan pada hasil peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*) yang independen, obyektif, dan dapat dipercaya. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat utang, yaitu PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) dan PT *Kasnic Credit Rating* Indonesia. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT Pefindo karena lembaga ini mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan dan jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini jauh lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya, yang berarti memiliki kepercayaan pada pemeringkat tersebut. Linandarini (2010:17) menyatakan bahwa obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, biasanya mendapatkan peringkat obligasi *investment grade* (level A), dikarenakan pemerintah dianggap akan mampu untuk melunasi kupon dan pokok hutang saat obligasi jatuh tempo. Namun obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan (*corporate bonds*), terdapat *default risk*, yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten. Peringkat obligasi dikategorikan menjadi dua, yaitu

investment grade (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB,B, CCC, dan D). Investor obligasi memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu entitas bisnis yang berkualitas sangat diperlukan sebagai pertanggung jawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit, sehingga peringkat obligasi bisa dijadikan patokan untuk memilih obligasi yang dipasarkan oleh Bursa Efek.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu di antaranya yaitu penelitian Raharja dan Sari (2008:213) mengemukakan bahwa *leverage*, likuiditas, profitabilitas, solvensi dan produktivitas dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian Damayanti dan Mulyadi (2013:238) menunjukkan bahwa profitabilitas (*Return On Asset*) tidak berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi, Likuiditas (*Current Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi, *leverage* (*Long Term to Total Aset*) tidak signifikan terhadap rating obligasi, dan ukuran berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi. Penelitian Pinandhita dan Suryantini (2016:6670) mengungkapkan bahwa Profitabilitas dan rasio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, dan reputasi auditor berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap

peringkat obligasi. Dan dalam penelitian Rezky (2016:1) menunjukkan bahwa Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi, sedangkan Likuiditas dan Umur Obligasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut yang hasilnya tidak konsisten maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali variabel-variabel manakah yang mempunyai kemampuan data yang signifikan dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi, maka penulis termotivasi untuk menguji kembali faktor-faktor yang berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan menggunakan variabel yang menunjukkan hasil tidak konsisten dari penelitian terdahulu yaitu Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Jaminan dan umur obligasi dengan periode sampel yang berbeda. Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PT Pefindo periode tahun 2013 – 2016. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia.

Berdasarkan fenomena yang menjadi latar belakang masalah tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Faktor Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan,

Jaminan, Dan Umur Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah terdapat banyak faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, namun pengaruh dari faktor-faktor tersebut belum konsisten.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Penelitian ini bermaksud menguji pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap peringkat obligasi. Sehingga pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Apakah jaminan secara berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
6. Apakah umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penulisan penelitian ini antara lain:

1. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Menguji pengaruh likuiditas terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Menguji pengaruh *leverage* terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Menguji pengaruh jaminan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
6. Menguji pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini antara lain:

1. Bagi perusahaan manufaktur penerbit obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijualnya di pasar modal.
2. Bagi investor obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi perusahaan manufaktur.
3. Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Bursa Efek Indonesia (Indonesia Stock Exchange) adalah bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi. Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan *derivatif*.

2.1.2 Pasar Modal

Pengertian dari pasar modal secara umum adalah suatu tempat bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang. Pasar modal memperjualkan produk dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam bentuk konkritnya, produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek. Menurut Undang-undang pasar modal no. 8 tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan

perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Samsul, 2006:17). Definisi efek yang tertera dalam pengertian tersebut mencakup semua jenis surat berharga yang ada dipasar modal saham, saham preferen, obligasi, *right*, dan waran. Pasar modal merupakan suatu indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan.

2.1.3 Peranan Pasar Modal

Pasar Modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan mempunyai fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*), sedangkan pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana.

2.1.4 Investasi Dalam Obligasi

Obligasi pada dasarnya merupakan instrumen pendanaan. Obligasi dapat dibeli secara langsung dari perusahaan penerbitnya atau melalui bursa obligasi. Bursa Obligasi mempublikasikan kuotasi obligasi setiap hari. Kuotasi-kuotasi ini biasanya mencakup suku bunga obligasi, tanggal jatuh tempo, volume penjualan, dan harga tertinggi, harga terendah, serta harga penutupan bagi setiap obligasi sepanjang hari berjalan.

2.1.5 Obligasi

Obligasi (*bond*) adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh penerbit obligasi dari pemberi pinjaman (pemodal). Sedangkan Bursa Efek Indonesia (Rezky, 2010:2) mengartikan obligasi sebagai surat utang jangka menengah-panjang yang dapat dipindahtangankan yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Jadi surat obligasi merupakan selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Beberapa alasan mengapa perusahaan lebih memilih instrumen obligasi sebagai salah satu

alternatif penggalangan dana diantaranya yaitu karena penerbitan obligasi lebih mudah dan fleksibel dibandingkan melakukan prosedur pinjaman di bank. Selain itu tingkat suku bunga obligasi bisa dibuat lebih menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan tingkat suku bunga pinjaman dari bank yang cenderung meningkat.

2.1.6 Fitur Obligasi

Fitur yang paling penting dari suatu obligasi (www.dosenpendidikan.com) adalah :

1. Nilai nominal atau nilai utang pokok

Yaitu nilai yang harus dibayar bunga oleh penerbit dan harus dilunasi pada akhir periode jatuh tempo.

2. Masalah harga

Yaitu harga yang ditawarkan kepada investor pada saat penjualan perdana obligasi. Jumlah bersih yang diterima oleh penerbit adalah setelah dikurangi biaya emisi.

3. Tanggal jatuh tempo

Yaitu suatu tanggal yang ditetapkan dimana pada saat emiten wajib membayar nilai nominal obligasi. Sepanjang pembayaran atau pelunasan telah dibuat, penerbit tidak lagi memiliki kewajiban kepada pemegang obligasi setelah tanggal jatuh tempo obligasi.

4. Kupon

Yaitu suku bunga yang dibayarkan oleh penerbit kepada pemegang obligasi. Biasanya, tingkat bunga ini adalah tetap sepanjang masa berlakunya obligasi, tetapi juga dapat merujuk kepada suatu indeks pasar uang.

2.1.7 Karakteristik Obligasi

Tandelilin (2001:136) dalam Setiawan dan Shanti (2009:75) mengemukakan bahwa obligasi mempunyai beberapa karakteristik yaitu:

1. Nilai Nominal

Nilai nominal (nilai pari) adalah nilai nominal/pokok obligasi yang ditetapkan oleh emiten pada saat obligasi tersebut ditawarkan emiten oleh emiten kepada investor.

2. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah merupakan nilai teoritis dari suatu obligasi. Diperoleh dari hasil estimasi nilai saat ini (*Present Value*) dari semua aliran kas obligasi dimasa yang akan datang. Nilai intrinsik obligasi dipengaruhi oleh tingkat kupon yang diberikan, waktu jatuh tempo, dan nilai parinya.

3. *Indenture*

Indenture adalah dokumen legal yang memuat hak-hak pemegang obligasi dan emiten obligasi. Dokumen tersebut mencakup spesifikasi tertentu seperti waktu jatuh tempo obligasi, waktu pembayaran bunga dan lain sebagainya.

4. Provisi Penarikan

Provisi penarikan merupakan provisi dalam kontrak obligasi yang memberikan hak kepada penerbit untuk menebus obligasi pada jangka waktu tertentu sebelum tanggal jatuh tempo normal. Hak provisi akan dilaksanakan oleh emiten jika tingkat suku bunga pasar dibawah tingkat kupon obligasi, sehingga dapat mengurangi biaya modal perusahaan.

2.1.8 Jenis-Jenis Obligasi

Obligasi dapat dibagi kedalam beberapa kelompok jenis yang berbeda (Adrian, 2011:34) , diantaranya yaitu :

1. Obligasi Berdasarkan Penerbitnya

Terdapat beberapa macam obligasi ditinjau dari penerbitnya, diantaranya yaitu obligasi perusahaan (*corporate bond*), obligasi pemerintah (*governance bond*) dan obligasi pemerintah daerah (*municipal bond*).

a. Obligasi Perusahaan (*Corporate Bond*)

Obligasi perusahaan adalah obligasi yang dikeluarkan perusahaan atau perseroan dalam rangka memenuhi struktur permodalan.

Obligasi perusahaan menjadi menarik karena memberikan kupon yang relatif tinggi. Sifat umum obligasi ini adalah: (i) bunga dibayarkan tengah tahun; (ii) dikeluarkan sebagai obligasi berjangka dengan satu jatuh tempo; (iii) jatuh tempo antara 20

sampai 30 tahun dengan penarikan yang ditangguhkan setelah 5 tahun.

b. Obligasi Pemerintah (*government Bond*)

Obligasi pemerintah merupakan obligasi yang dikeluarkan pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang. Berkisar 25 tahun merupakan obligasi atas nama, tidak bisa ditarik dan diberi fasilitas pajak. Obligasi pemerintah biasanya memiliki tingkat kupon bunga lebih rendah yang tentunya akan memberikan *yield to maturity* (YTM) yang lebih rendah pula. Namun, tingkat risiko boleh dikatakan hampir tidak ada. Hal ini dikarenakan obligasi ini dijamin sepenuhnya oleh pemerintah, sehingga kecil kemungkinan terjadi gagal bayar.

c. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi pemerintah daerah adalah obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah daerah. Obligasi tersebut diterbitkan untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik.

2. Obligasi Berdasarkan Masa Jatuh Temponya

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi. Terdapat dua macam obligasi ditinjau dari sisi jatuh temponya yaitu:

a. Obligasi Berjangka (*Term Bond*)

Obligasi berjangka yaitu obligasi yang memiliki satu tanggal jatuh tempo. Contoh: obligasi tahun 2009 yang jatuh tempo pada tahun 2014. Dengan kata lain, pokok obligasi akan diberikan sekali pada tahun 2014.

b. Obligasi Serial (*Serial Bond*)

Obligasi serial yaitu obligasi yang memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo. Contoh: obligasi tahun 2010 yang akan jatuh tempo pada tahun 2015 memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo yaitu tahun 2011, tahun 2013, dan tahun 2015.

3. Obligasi Berdasarkan Kupon Pembayaran

Obligasi Berdasarkan sistem kupon pembayaran maka obligasi dapat dibagi atas dua jenis yaitu :

a. Obligasi Diskon (*Discount Bond*)

Obligasi diskon yaitu obligasi yang diperdagangkan dengan harga pasar lebih rendah dari nilai par dan memberi kupon yang lebih rendah dari obligasi keluaran baru.

b. Obligasi Premium (*Premium Bond*)

Obligasi premium yaitu obligasi dengan harga pasar lebih tinggi dari nilai par dan memberi kupon yang lebih tinggi dari obligasi keluaran baru.

4. Obligasi Berdasarkan *Call Feature*

Obligasi *call feature* adalah obligasi yang diterbitkan dengan fasilitas/hak untuk membeli kembali. Hak untuk membeli kembali

obligasi yang telah dijual sebelum obligasi tersebut jatuh tempo disebut *call feature*. Dari segi *call feature* obligasi dapat dibagi atas tiga jenis yaitu:

a. *Freely Callable*

Freely callable bond adalah obligasi yang dapat dibeli kembali oleh perusahaan sebelum obligasi tersebut jatuh tempo. Jenis obligasi ini dapat memberikan keuntungan perusahaan terutama pada saat tingkat suku bunga deposito turun. Banyak pemodal yang mengalokasikan dana untuk investasi di pasar modal sehingga harga obligasi naik.

b. *Non Callable*

Non callable artinya penerbit tidak dapat menariknya sebelum jatuh tempo obligasi. Investor tidak akan mengalami kerugian atas pembelian kembali obligasi oleh penerbit. Jadi *callability risk* dapat terhindar dengan jenis obligasi *non callable bond*.

c. *Deferred Call*

Deferred call artinya penerbit obligasi dapat menariknya hanya setelah jangka waktu tertentu (umumnya 5 sampai 10 tahun). *Deferred Call* merupakan kombinasi antara *Freely callable bond* dan *Noncallable bond*.

5. Obligasi Berdasarkan Jenis Jaminan

Berdasarkan jaminan, obligasi dikelompokkan menjadi obligasi yang dijamin dan obligasi yang tidak dijamin yaitu:

a. *Secured bonds*

secure bond adalah obligasi yang dijamin dengan kekayaan tertentu dari penerbitnya atau dengan jaminan lain dari pihak ketiga. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah :

- 1) *Guaranteed bonds* merupakan obligasi yang pembayaran bunga serta pokoknya dijamin dengan penanggungan dari pihak ketiga
- 2) *Mortgage bonds* merupakan obligasi yang pelunasan bunga serta pokoknya dijamin dengan properti.
- 3) *Collateral trust bonds* adalah obligasi yang dijamin dengan surat berharga atau obligasi perusahaan lain.

b. *Unsecured bond*

Unsecured bond yakni obligasi yang hanya dijamin dengan janji penerbit untuk membayar bunga dan prinsipal berdasarkan:

- 1) Tanda Hutang (*debenture*), yaitu tuntutan atau hak atas penghasilan penerbit setelah hak dari obligasi lain.
- 2) Obligasi Penghasilan (*income bond*), yaitu hutang yang bunganya dibayar hanya setelah penghasilan penerbit mencapai jumlah tertentu.

6. Obligasi berdasarkan pada segi konversi

Dari segi konversi, obligasi dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu :

a. *Convertible bond*

Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham. Saham yang dapat ditukar dapat saham penerbit obligasi sendiri (*convertible bond*) maupun saham perseroan lain yang dimiliki oleh penerbit obligasi (*exchangable bond*).

b. *Nonconvertible bond*

Obligasi non konversi yaitu obligasi yang tidak dapat dikonversi menjadi saham. Jadi *non convertible bond* merupakan jenis obligasi biasa yang hanya dapat mencairkan pokok obligasi pada saat jatuh tempo.

7. Obligasi Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga

Berdasarkan sistem pembayaran bunga maka obligasi dapat dibagi atas dua jenis (Adrian, 2011:34) yaitu:

a. *Coupon Bond*

Coupon Bond yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodik, ada yang setiap triwulan, semesteran, atau tahunan. Pada surat berharga obligasi yang diterima oleh investor terdapat bagian yang dapat dirobek untuk mengambil bunga dari obligasi tersebut yang disebut kupon obligasi.

b. *Zero Coupon Bond*

untuk obligasi nirkupon, penerbit tidak membayar kupon kepada investor. investor hanya menerima sekali pembayaran dari *issuer* pada saat jatuh tempo sebesar nilai nominal. Maka obligasi

nirkupon ini selalu dijual dibawah nilai nominalnya (*at discount*), dan keuntungan bagi investor adalah sebesar selisih antara harga beli dengan nilai nominal.

8. Obligasi Berdasarkan Tingkat Bunga

Obligasi berdasar tingkat bunga terbagi atas tiga jenis (Adrian, 2011:34) yaitu:

a. Obligasi dengan Bunga Tetap (*Fixed Rate Bond*)

Obligasi dimana bunga pada obligasi tersebut ditetapkan pada awal penjualan obligasi dan tidak berubah sampai masa jatuh tempo.

b. Obligasi dengan Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Obligasi dimana bunga pada obligasi ini ditetapkan pada waktu pertama kali untuk kupon pertama, sedangkan pada waktu jatuh tempo kupon pertama maka ditentukan tingkat bunga untuk kupon berikutnya, demikian pula seterusnya.

c. Obligasi dengan Bunga Campuran (*Mixed Rate Bond*)

Obligasi dengan bunga campuran yaitu obligasi yang merupakan gabungan dari obligasi dengan bunga tetap dan dengan bunga mangambang. Bunga tetap ini ditetapkan untuk periode tertentu biasanya pada periode awal dan selanjutnya bunganya mengambang.

2.1.9 Kelebihan dan Kelemahan Obligasi

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 (Maharti, 2011:26) :

1. Pendapatan tetap

Pendapatan tetap yang diterima dari investasi obligasi adalah berupa kupon dan pokok obligasi. Bunga atau kupon obligasi merupakan kewajiban perusahaan yang diberikan kepada investor atas pinjaman yang telah diberikan. Bagi investor kupon obligasi memberikan keuntungan atas dana yang telah diinvestasikan. Dibandingkan dengan bunga deposito, bunga yang ditawarkan obligasi pada umumnya relatif lebih tinggi (Fakhrudin, 2008:273). Hal tersebut merupakan salah satu faktor yang menarik minat investor untuk berinvestasi pada obligasi.

2. Hak klaim pertama

obligasi memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan saham. Apabila emiten atau penerbit obligasi mengalami likuidasi atau bangkrut maka pemegang obligasi sebagai kreditur memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan. Hal tersebut dikarenakan emiten telah terikat kontrak atas kewajiban pelunasan terhadap pihak pemegang obligasi. Pemegang saham mendapat bagian atas aset perusahaan jika obligasi sudah terbayar semua. Namun tidak menutup kemungkinan aset perusahaan tidak mampu melunasi semua obligasi yang beredar. Oleh karena itu, investasi obligasi dan saham juga

memiliki risiko tetapi risiko obligasi relatif lebih kecil dibanding saham.

3. Konversi saham

Keuntungan lain dari obligasi yaitu obligasi dapat dikonversi menjadi saham. Konversi ini hanya dapat dilakukan pada jenis obligasi tertentu yaitu *convertible bond*. Investor yang telah mengkonversi obligasi ke saham pada harga tertentu telah sepenuhnya memiliki manfaat atas saham tersebut.

Keuntungan yang ditawarkan obligasi sangat menarik bagi investor. Meskipun demikian obligasi juga tidak bebas risiko. Adapun bentuk kelemahan obligasi (Maharti, 2011:28) yaitu:

1. Risiko *default*

Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung investor atas ketidakmampuan 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 (Rahman dalam Maharti, 2011:28). Selain itu perusahaan yang mengalami gagal bayar kurang diminati investor karena risiko yang ditanggung investor terlalu besar.

2. *Callability*

Pada investasi obligasi, emiten memiliki hak untuk membeli kembali obligasi 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. Menurut Rahman dalam Maharti (2011:28), bahwa penerbit akan menggantikan obligasi dengan kupon yang lebih rendah dari obligasi yang telah dibeli sebelumnya.

3. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini dapat terjadi pada obligasi yang dibeli dalam satuan mata uang negara 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.

2.1.10 PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia)

PT Pefindo merupakan suatu lembaga pemeringkat efek di Indonesia yang didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, atas prakarsa BAPEPAM dan Bank Indonesia. PT Pefindo memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No. 39/PM-PI/1994) yang saat ini tugas dan fungsinya berpindah ke OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dan PT Pefindo menjadi salah satu institusi pendukung di pasar modal Indonesia.

Fungsi utama PT Pefindo adalah memberikan peringkat yang obyektif, independen dan dapat dipercaya terhadap risiko kredit sekuritas hutang secara publik. PT Pefindo bekerjasama dengan Standar & Poor's melakukan proses pemeringkat hutang pada suatu perusahaan dengan menilai kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga dan pokok hutangnya, kemudian penilaian tersebut akan digunakan sebagai dasar penentuan peringkat (*rating*). PT Pefindo selanjutnya akan mengumumkan rating suatu efek hutang tersebut kepada publik setelah adanya persetujuan tertulis dari klien.

2.1.11 Aspek Penting Pemeringkatan Obligasi

Dalam proses pemeringkatan, beberapa hal yang harus diperhatikan dalam melakukan analisis obligasi yaitu (Rahardjo, 2003:100):

1. Kinerja industri, yaitu mencakup aspek persaingan industri, prospek dan pangsa pasar dan adanya ketersediaan bahan baku.
2. Kinerja keuangan, aspek kualitas asset, rasio profitabilitas, pengelolaan asset dan pasiva, dan rasio kecukupan pembayaran bunga.
3. Kinerja nonkeuangan, meliputi aspek manajemen dan reputasi perusahaan.

2.1.12 Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah salah satu informasi yang dapat dipakai sebagai dasar pertimbangan untuk menilai kelayakan dan tingkat risiko suatu obligasi (Zuhrotun dan Baridwan dalam Lestari dan Yasa, 2014:228). Sedangkan menurut Almilia & Devi (2007:1), peringkat obligasi merupakan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk bisa menganalisis atau memperkirakan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi investasi pada obligasi.

Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo, 2003:99). Berdasarkan Keputusan BAPEPAM-LK (Lembaga Keuangan) Kep-151/BL/2009 yang saat ini tugas dan fungsinya berpindah ke OJK (Otoritas Jasa Keuangan) berdasarkan UU nomor 21 tahun 2011 terhitung mulai tanggal 31 Desember 2012, peringkat obligasi merupakan opini dari lembaga pemeringkat serta sumber informatif bagi pemodal atas risiko obligasi yang diperdagangkan. Informasi peringkat tersebut diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Dengan demikian investor dapat melakukan strategi apakah akan membeli obligasi atau tidak. Peringkat obligasi merupakan indikator ketepatanwaktuan pembayaran pokok dan bunga utang obligasi. Selain itu,

peringkat obligasi mencerminkan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Dengan demikian peringkat obligasi menunjukkan skala keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat, semakin menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default*.

Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau penjamin akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan, peringkat obligasi memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Kategori dan definisi peringkat hutang menurut PEFINDO yaitu:

Tabel 2.1

Peringkat Obligasi PT. PEFINDO

Simbol	Keterangan
AAA	Superior
AA	Sangat Kuat
A	Kuat
BBB	Memadai
BB	Sedikit Lemah
B	Lemah
CCC	Rentan
D	Gagal

Berikut adalah penjelasan dari masing-masing peringkat berdasarkan PT Pefindo :

1. Peringkat AAA, yaitu efek hutang dengan peringkat AAA merupakan Efek Utang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang di dukung oleh kemampuan Obligor yang superior relative dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.
2. Peringkat AA, yaitu efek utang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan Obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban *financial* jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif di bandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.
3. Peringkat A, yaitu efek utang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan Obligor yang kuat di bandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
4. Peringkat BBB, yaitu efek utang dengan BBB di dukung oleh kemampuan Obligor yang memadai relatif di bandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.
5. Peringkat BB, yaitu efek utang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan Obligor yang agak lemah relatif di bandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.

6. Peringkat B, yaitu efek utang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun Obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajibannya.
7. Peringkat CCC, yaitu efek utang dengan peringkat CCC menunjukkan Efek hutang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
8. Peringkat D, yaitu efek utang dengan peringkat D menandakan Efek hutang yang macet. Perusahaan penerbit sudah berhenti berusaha.

Catatan : Tanda tambah (+) atau kurang (-) dapat dicantumkan dengan peringkat mulai dari AAA hingga CCC. Tanda tambah menunjukkan bahwa suatu katagori peringkat lebih mendekati peringkat yang di atasnya. Tanda kurang (-) berarti bahwa suatu katagori peringkat tetap lebih baik dari kategori peringkat dibawahnya, walaupun semakin mendekati.

2.1.13 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Menurut Brigham dan Houston (2009:373) Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah sebagai berikut :

1. Berbagai macam rasio-rasio keuangan, termasuk *debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*. Semakin baik rasio-rasio keuangan tersebut semakin tinggi *rating* tersebut.

2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka rating akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang 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* yang kuat.
5. Adanya *sinking fund* (provisi bagi emiten untuk membayar pokok pinjaman sedikit demi sedikit setiap tahun).
6. Umur Obligasi. *Ceteris 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.

2.1.14 Tujuan Penerbitan Obligasi

Penerbitan obligasi dilakukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk ekspansi bisnisnya ataupun untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. Obligasi pada dasarnya merupakan surat utang yang ditawarkan kepada

publik. Apabila investor berminat, ia bisa membeli melalui pihak penjamin (underwriter) atau agen penjual lewat penjualan di pasar perdana, atau melalui *broker dealer* apabila dibeli melalui pasar sekunder. Dengan membeli obligasi tersebut, pembeli akan mendapatkan tingkat suku bunga (coupon) yang ditawarkan sebelumnya seperti tertulis dalam prospektus obligasi. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai beberapa tujuan penting diantaranya (Raharjo, 2003:99) :

- a. Mendapatkan jumlah dana tambahan yang lebih fleksibel
- b. Mendapatkan pinjaman dengan tingkat suku bunga fleksibel
- c. Mendapatkan alternatif pembiayaan melalui pasar modal.

2.1.15 Syarat Umum Peringkat

Syarat umum peringkat obligasi pada PT PFINDO (www.pefindo.com) adalah:

1. Secara umum perusahaan beroperasi lebih dari lima tahun, walaupun PT Pefindo juga memberi peringkat kinerja terhadap perusahaan yang beroperasi kurang dari lima tahun.
2. Laporan keuangan telah diaudit oleh akuntan publik yang telah terdaftar di OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dengan pendapat wajar tanpa syarat.
3. Laporan keuangan telah diaudit terakhir tidak melampaui 180 hari dari tanggal penutupan laporan keuangan. Jika melebihi batas maka harus disertai dengan persyaratan direktur, komisaris, dan akuntan publik

bahwa laporan tersebut benar-benar merefleksikan kondisi keuangan perusahaan.

4. Memberi informasi dasar dan data pendukung lainnya yang dibutuhkan oleh PT Pefindo untuk melengkapi penetapan *rating*.
5. Membayar biaya *rating*.

2.1.16 Langkah- langkah Proses Pemeringkatan Rating

Langkah- langkahnya sebagai berikut (www.pefindo.com) :

1. Permohonan peringkat, berisi data klien mengenai informasi yang dibutuhkan dan pembayaran biaya pemeringkat kepada lembaga pemeringkat.
2. Persiapan pemeringkat, dilakukan dengan membentuk tim pelaksana pemeringkat, yang bertugas mempelajari data informasi yang disampaikan klien untuk mendapatkan gambaran umum mengenai kondisi perusahaan.
3. Analisis pemeringkatan, yang terdiri dari analisis risiko, analisis keuangan dan non keuangan, prestasi keuangan dan non keuangan, prestasi keuangan dan kemampuan manajemen dan analisis aspek-aspek dilakukan untuk mendapatkan gambaran mengenai kapasitas keuangan dan non keuangan.
4. Penentuan peringkat ditentukan oleh panitia pemeringkat setelah tim analisis mempresentasikan hasil laporannya.

5. Pengumuman peringkat dan pemantauan, dilakukan oleh lembaga pemeringkat setelah mendapat persetujuan tertulis dari klien. Pemantauan terhadap suatu pemeringkat dilakukan minimal satu kali setahun sampai jatuh tempo efek hutang yang bersangkutan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Adanya inkonsistensi dalam penelitian terdahulu terkait tentang masalah faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi, diantaranya sebagai berikut :

1. Raharja & Sari (2008:213) melakukan penelitian yang mengkaji faktor faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Variabel bebas yang digunakan adalah *leverage*, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan produktivitas sedangkan peringkat obligasi digunakan sebagai variabel terikat. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur tahun 2004-2005. Metode analisis yang dipakai analisis diskriminan. Hasil penelitian menyatakan bahwa model prediksi memiliki keakuratan 96,2%, artinya model dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi.
2. Damayanti dan Mulyadi (2013:238) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian hanya ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh untuk memprediksi peringkat

obligasi seluruh perusahaan yang terdapat di PEFINDO periode 2008-2012.

3. Pinandhita dan Suryantini (2016:6670) melakukan uji dan analisis terhadap peringkat obligasi dengan variabel independennya adalah profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi auditor. Sampel yang diambil sebanyak 54 Perusahaan manufaktur tahun 2012-2015. Dengan menggunakan regresi logistik didapatkan hasil penelitian bahwa yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi adalah ukuran perusahaan.
4. Rezky (2016:1) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Levergae*, dan Umur Obligasi terhadap peringkat obligasi. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur pada periode 2010-2013. Hasil penelitian menyatakan bahwa hanya variabel Profitabilitas, Leverage, dan ukuran perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Tabel 2.2

Ringkasan Penelitian Terdahulu

PENELITI	VARIABEL INDEPENDEN	HASIL PENELITIAN
Pinandhita Suryantini (2016)	profitabilitas, Solvabilitas, ukuran perusahaan dan	Hanya variabel ukuran perusahaan yang signifikan

	reputasi auditor.	terhadap peringkat obligasi
Damayanti dan Mulyadi (2013)	Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan.	Hanya variabel ukuran perusahaan yang signifikan terhadap peringkat obligasi
Raharja & Sari (2008)	<i>Leverage</i> (LEVLTTA), likuiditas (LIKCACL), profitabilitas (PROFOIS), solvabilitas (SOLCFOTL), dan produktivitas (PRODSTA)	Didapat lima rasio keuangan yang secara signifikan dapat membedakan perusahaan <i>investment grade</i> dan <i>non-investment grade</i> . Dengan tingkat ketepatan 96,2%, artinya model dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi.
Muhammad Rezky (2016)	Profitabilitas, Likuiditas, ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , dan umur obligasi	Hanya variabel profitabilitas, ukuran perusahaan dan umur obligasi yang berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi

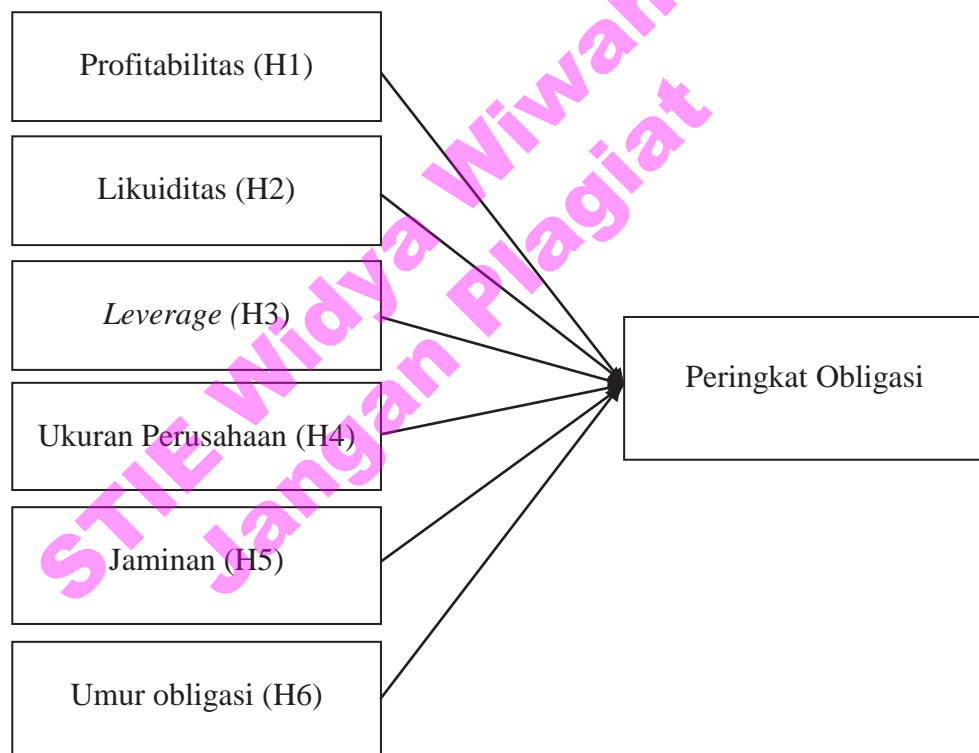
2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu yang merupakan prediktor dalam memprediksi peringkat obligasi maka yang menjadi variabel-variabel dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran

perusahaan, jaminan dan umur obligasi sebagai variabel independen (bebas). Sedangkan peringkat obligasi sebagai variabel dependen (terikat). Maka bentuk kerangka konsep dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu di atas maka hubungan antar variabel yang diajukan dalam membentuk hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan mencerminkan kinerja yang baik. Penerbit obligasi yang memiliki profitabilitas tinggi akan berperingkat baik karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajiban. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Burton dalam Susilowati & Sumarto, (2010:166) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang), dan juga didukung oleh pernyataan Muhammad Rezky (2016:22) bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin baik peringkat obligasi yang akan diperoleh perusahaan karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk melunasi kewajibannya. Dengan demikian *rating* obligasi perusahaan akan semakin membaik. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah

H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Carson & Scott dalam Purwaningsih (2008:85) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan pelunasan kewajiban jangka pendek yang baik. Apabila kemampuan melunasi utang jangka pendek baik maka setidaknya

kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka panjang juga semakin baik. Hal tersebut dikarenakan pengelolaan keuangan perusahaan yang baik, dengan terlunasinya kewajiban jangka pendek maka mengindikasikan bahwa kewajiban jangka panjang juga dapat terpenuhi. Semakin baik kondisi keuangan perusahaan menunjukkan bahwa semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan yang dimiliki hal tersebut sesuai dengan penelitian Raharja & Sari (2008:224) yang menyatakan bahwa semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah

H₂: Likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Semakin besar rasio *leverage* perusahaan, semakin besar resiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Muhammad Rezky, 2016:22). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang (Lina, 2010:68). Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan

pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah

H₃: *Leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Menurut penelitian Kim dalam Pinanditha & Suryantini (2016:6685) ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total asset. Menurut *Elton* dan *Gruber* dalam Andry (2005:249) perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko non sistematis juga semakin besar sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Hal tersebut didukung oleh pernyataan Ogden dalam Andry (2005:249) berpendapat bahwa karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif. Ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Damayanti & Mulyadi (2013:248) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemungkinan peringkat atas obligasi yang diterbitkan untuk mendapatkan peringkat yang tinggi. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment*

grade). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah

H₄: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

5. Pengaruh Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi

Jaminan yang ada pada obligasi dapat menarik investor untuk memiliki obligasi. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan mengalami gagal bayar obligasi. Rahardjo (2004:10) menyatakan bahwa obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Sedangkan Joseph dalam Andry (2005:257) menyatakan bahwa aset yang dijaminan untuk obligasi maka peringkatpun akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan. Investor akan lebih memilih obligasi dengan jaminan dibanding obligasi tanpa jaminan karena obligasi dengan jaminan memberikan tingkat risiko lebih kecil dan peringkat obligasi yang lebih baik. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah

H₅: Jaminan berpengaruh terhadap peringkat obligasi

6. Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Andry (2005:251) dalam Adrian (2011:41) menyatakan bahwa obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya

tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama. Mark and David dalam Andry (2005:257) menyatakan bahwa perusahaan yang rating obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah

H₆: Umur obligasi berpengaruh terhadap peringkat obligasi

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan sesuatu yang menjadi objek pengamatan penelitian, sering juga disebut sebagai faktor yang berperan dalam penelitian atau gejala yang akan diteliti. Untuk memahami variabel-variabel dan memberikan gambaran yang jelas dalam pelaksanaan penelitian, diberikan definisi variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian yaitu peringkat obligasi (Y) sebagai variabel terikat (variabel dependen) dan profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, jaminan dan umur obligasi (X1,X2,X3,X4,X5, dan X6) sebagai variabel bebas (variabel independen). Adapun uraian dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

a. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Peringkat Obligasi (Y). Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PT Pefindo yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, dan D). Peringkat obligasi diukur dengan menggunakan skala ordinal. Skala ordinal merupakan skala pengukuran yang sifatnya membedakan dan mengurutkan.

Rating yang dikeluarkan PT Pefindo berupa huruf, sementara rasio keuangan yang digunakan dalam bentuk angka, sehingga agar dapat diolah maka diperlukan mekanisme rating. Sistem konversi yang digunakan yaitu dengan mengonversi rating dalam bentuk huruf ke angka dengan skala tertinggi untuk perusahaan yang memiliki rating tertinggi dan skala terendah untuk perusahaan dengan rating terendah (Manurung dkk, 2008:7). Maka dapat diperoleh hasil konversi rating yang dikeluarkan PT Pefindo (hingga Desember 2016) untuk sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.1
Hasil konversi rating obligasi

Rating Obligasi	Hasil Konversi
AAA	20
AA+	19
AA	18
AA-	17
A+	16
A	15
A-	14
BBB+	13
BBB	12
BBB-	11
BB+	10
BB	9
BB-	8
B+	7
B	6
B-	5
CCC+	4
CCC	3
CCC-	2
D	1

b. Variabel Independen (X)

Variabel independen (bebas) yaitu variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Profitabilitas (X_1)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). Semakin tinggi ROA, berarti perusahaan semakin mampu mendayagunakan aset dengan baik untuk memperoleh keuntungan. Secara sistematis ROA dapat dirumuskan ssebagai berikut:

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

2. Likuiditas (X_2)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR). Menurut Almilia & Devi (2007:12) perusahaan yang mampu melunasi kewajiban tepat waktu adalah perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancar.

Current ratio (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar. Secara sistematis rasio ini ditulis sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{asset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

3. *Leverage* (X₃)

Leverage menunjukkan proporsi utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. Proksi *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Long Term to Total Aset* (LTTA). Rasio ini membandingkan antara utang jangka panjang dengan total aset. Tingkat LTTA yang rendah menunjukkan hanya sebagian kecil aktiva yang didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan (Raharja & Sari, 2008:12). Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Secara sistematis *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LTTA = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{total aset}}$$

4. Ukuran Perusahaan (X₄)

Ukuran perusahaan (*Firm Size*) ialah skala besar kecilnya suatu entitas perusahaan yang diukur dari total aset, total penjualan, total ekuitas maupun kapitalisasi pasar. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka diidentifikasi mempunyai rating obligasi yang baik karena dengan total aset, total penjualan dan kapitalisasi pasar

yang dimiliki mampu menunjang atau mengcover utang perusahaan. Rumus *firm size* yang digunakan ialah *Net Sales*, Rezky (2016:13).

$$\text{Size} = \text{Ln Net Sales}$$

5. Jaminan (X_5)

Obligasi atas dasar jaminan dibagi menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan (Almilia & Devi, 2007:7). Variabel jaminan dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi dijamin dengan asset khusus dan 0 jika obligasi hanya berupa surat hutang saja yang tidak dijamin dengan asset khusus.

6. Umur obligasi (X_6)

Mark dan David dalam Andry (2005:251) menyatakan bahwa perusahaan yang rating obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek. Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Variabel umur obligasi dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy*. Pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 jika obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun dan 0 jika obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun.

3.2 Metode Penentuan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO dari tahun 2013 sampai 2016.

2. Sampel

Metode penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Sampel merupakan bagian dari populasi. Sampel dipilih dari populasi perusahaan non keuangan yang obligasinya terdaftar di PT Pefindo dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria yang ditetapkan agar perusahaan dapat dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

1. Obligasi yang diperdagangkan antara Januari 2013 – Desember 2016.
2. Perusahaan yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember dari tahun 2013 hingga tahun 2016.
3. Obligasi terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT Pefindo.
4. Total sampel yang digunakan adalah 10 Perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder, yaitu data dari pihak lain yang telah dikumpulkan ataupun diolah menjadi data untuk keperluan analisis. Data kuantitatif yaitu data yang diperoleh dalam bentuk angka-angka. Data kuantitatif dalam penelitian ini bersumber dari database Bursa Efek Indonesia yang tersedia secara online pada situs www.idx.co.id.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data yang terdapat di www.idx.co.id. Dalam penulisan skripsi ini, Metode pengumpulan datanya menggunakan dokumentasi, yaitu data yang dikumpulkan melalui informasi dan publikasi yang erat kaitannya dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini. Data tersebut antara lain berbagai referensi yang berhubungan erat dengan Bursa Efek Indonesia secara langsung dari tahun 2013 sampai dengan 2016.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah model regresi berganda untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, jaminan dan umur obligasi terhadap rating obligasi. Model Regresi Berganda merupakan teknik analisis regresi yang menjelaskan hubungan antara

variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Persamaan regresinya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6 + e$$

Dimana:

Y = Rating Obligasi

a = konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6$ = koefisien regresi yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel dependen yang didasarkan pada variabel independen.

X_1 = profitabilitas

X_2 = likuiditas

X_3 = *leverage*

X_4 = ukuran perusahaan

X_5 = jaminan

X_6 = umur obligasi

e = tingkat kesalahan pengganggu

Dari persamaan regresi tersebut, maka dapat dijabarkan bahwa jika koefisien b bernilai positif (+), maka ada kenaikan nilai variabel independen yang akan mengakibatkan kenaikan nilai variabel dependen. Ini yang dikatakan dengan pengaruh searah antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebaliknya, jika koefisien nilai b bernilai negatif (-) maka akan ada pengaruh negatif dimana setiap kenaikan nilai

variabel independen akan mengakibatkan penurunan nilai variabel dependen.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan *software SPSS for Windows* Pengujian yang dapat dilakukan meliputi uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Besarnya *alpha* yang digunakan adalah 5%.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan data dan peringkasan data, penyamplingan, serta penyajian hasil peringkasan tersebut. Statistik deskriptif ini akan digunakan untuk mendeskripsikan secara statistik variabel dalam penelitian ini. Ukuran yang dipakai dalam penelitian ini yaitu nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji statistik dengan menggunakan uji t dan uji F terlebih dahulu dilakukan uji penyimpangan asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda, agar hasil kesimpulan yang diperoleh tidak bias. Adapun pengujian yang digunakan adalah Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinieritas, dan Uji Heteroskedastisitas.

3.5.2.1 Uji Normalitas

Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dilihat

dari grafik plot linear dan histogram. Jika grafik histogram menunjukkan pola yang mendekati bentuk bel dan plot linear memperlihatkan data yang bergerak mengikuti garis linear diagonal maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas (Ghozali 2006:147).

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian terhadap multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah antar variabel itu saling berkorelasi. Untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinieritas, peneliti menggunakan metode (*variance inflation factor*) VIF. Jika nilai tolerance VIF lebih besar dari nilai 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10, maka diindikasikan bahwa persamaan regresi tidak mengalami gejala multikolinieritas (Ghozali, 2006:91).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Salah satu untuk menguji ada tidaknya Heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *Glejser*, yaitu dengan meregresikan nilai

mutlak *unstandardize residual* dengan variabel-variabel bebasnya (independen). Jika tidak terdapat variabel yang signifikan (diatas 5%) maka disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2006:105).

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Cara untuk mengetahui apakah terjadi autokorelasi atau tidak yaitu dengan menggunakan *Durbin-Watson*. Uji *Durbin-Watson* (*DW test*) hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen (Ghozali,2006:99).

3.5.3 Uji F

Uji F- statistik digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusanya adalah melakukan analisis SPSS. Dengan program SPSS, uji Anova atau F test, bila didapatkan koefisien signifikan t (β_i) < taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha = 5\%$), maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2006:88).

3.5.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006:41).

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat

BAB IV

HASIL ANALIS DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan penelitian terhadap 10 perusahaan manufaktur yang menerbitkan obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan diperingkat oleh PEFINDO tahun 2013 sampai 2016, selanjutnya dilakukan analisis data. Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, jaminan dan umur obligasi terhadap Peringkat Obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Data-data perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini akan ditampilkan sebagai berikut :

Tabel 4.1
Data-data Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian
Tahun 2013

No	Nama Perusahaan	Rating Obligasi	Hasil Konversi
1	PT Fast Food Indonesia Tbk	id AA	18
2	PT Mayora Indah Tbk	Id AA ⁻	17
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Id AA ⁺	19
4	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	Id AA ⁻	17
5	PT Selamat Sempurna Tbk	Id AA ⁻	17
6	PT Multipolar Tbk	Id A ⁺	16
7	PT Astra International Tbk	Id AA ⁺	19

Sumber : PT Pefindo, diolah 2018.

Tahun 2014

No	Nama Perusahaan	Rating Obligasi	Hasil Konversi
1	PT Fast Food Indonesia Tbk	id AA	18
2	PT Mayora Indah Tbk	Id AA ⁻	17
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Id AA ⁺	19
4	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	Id AA ⁻	17
5	PT Selamat Sempurna Tbk	Id AA ⁻	17
6	PT Multipolar Tbk	Id A ⁺	16
7	PT Astra International Tbk	Id AAA	19

Sumber : *PT Pefindo*, diolah 2018.

Tahun 2015

No	Nama Perusahaan	Rating Obligasi	Hasil Konversi
1	PT Fast Food Indonesia Tbk	id AA	18
2	PT Mayora Indah Tbk	Id AA ⁻	17
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Id AA ⁺	19
4	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	Id AA ⁻	17
5	PT Selamat Sempurna Tbk	Id AA ⁻	17
6	PT Multipolar Tbk	Id A ⁺	16
7	PT Astra International Tbk	Id AAA	19

Sumber : *PT Pefindo*, diolah 2018.

Tahun 2016

No	Nama Perusahaan	Rating Obligasi	Hasil Konversi
1	PT Fast Food Indonesia Tbk	id AA	18
2	PT Mayora Indah Tbk	Id AA ⁻	17
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	Id AA ⁺	19
4	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	Id AA ⁻	17
5	PT Multipolar Tbk	Id A ⁺	16
6	PT Astra International Tbk	Id AAA	20
7	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	Id A ⁺	16
8	PT Impack Pratama Industri Tbk	id A ⁻	14
9	PT Barito Pacific Tbk	Id A ⁺	16

Sumber : *PT Pefindo*, diolah 2018.

4.2. Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.2
Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rating	30	14.00	20.00	17.4667	1.43198
Prof	30	-.05	.24	.0883	.05502
Lik	30	1.14	3.77	1.7946	.58927
Lev	30	.04	.42	.2342	.09246
Size	30	21.38	32.94	29.3586	2.93624
Jaminan	30	.00	1.00	.7333	.44978
Umur	30	.00	1.00	.8667	.34575

Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Pada variabel Peringkat Obligasi menunjukkan kemampuan perusahaan akan kemungkinan macetnya pembayaran surat utang berdasarkan kinerja surat utang. Pemeringkatan ini dilakukan oleh PT PEFINDO sehingga dapat dijadikan pertimbangan oleh investor akan resiko yang harus dihadapi terhadap pembelian obligasi tersebut. Pemeringkatan yang dilakukan oleh Pefindo terbagi menjadi 20 kelompok yaitu peringkat teratas adalah idAAA yaitu kemampuan obligor yang superior hingga peringkat terendah yaitu idD yaitu peringkat kondisi obligasi macet karena emiten sudah berhenti usaha. Nilai rata-rata sebesar 17,4667, menunjukkan bahwa mayoritas atau hampir seluruh emisi obligasi memiliki peringkat *investment grade*,

sehingga memiliki kinerja obligasi yang baik. Sedangkan standar deviasi sebesar 1,431 menunjukkan bahwa Peringkat Obligasi antara perusahaan satu dengan lainnya cukup homogen.

Hasil deskriptif terhadap profitabilitas memiliki rata-rata sebesar 0,0883 yang berarti kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih cukup bagus, yaitu sebesar 8,83% dari total aktiva yang dikelola. Dengan demikian pengeluaran surat utang jangka panjang (obligasi) ini ternyata dapat dikelola dengan baik oleh manajemen untuk melakukan ekspansi pasar, sehingga perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup besar. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,05502 lebih rendah dibandingkan rata-ratanya, maka dapat dijelaskan bahwa data-data profitabilitas antar perusahaan cukup homogen sehingga penyebaran data memiliki variance yang rendah.

Hasil deskriptif terhadap Likuiditas diperoleh rata-rata sebesar 1,7946 yang berarti rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat likuiditas yaitu kemampuan untuk membayar hutang lancar dengan seluruh aktiva lancar adalah 1,79 kali. Artinya jumlah aktiva lancar perusahaan masih jauh lebih besar dibandingkan hutang lancar, sehingga sewaktu-waktu jumlah hutang harus dibayarkan segera, maka kondisi perusahaan cukup likuid dengan tersedianya aktiva lancar tersebut. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,589247 lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa ukuran penyebaran data likuiditas cukup homogen.

Hasil deskriptif terhadap leverage memiliki rata-rata sebesar 0,2342 yang berarti besarnya tanggungan hutang jangka panjang perusahaan terhadap total aktiva adalah sebesar 23,42%. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,09246 lebih rendah dibandingkan rata-ratanya, maka dapat dijelaskan bahwa data-data leverage antar perusahaan cukup homogen.

Hasil deskriptif terhadap ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 29,3586 yang berarti ukuran perusahaan yang diukur dengan total aktiva adalah sebesar 29,3586 (Ln) atau sebesar Rp.5.627 trilyun. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang mengeluarkan obligasi di BEI merupakan perusahaan dengan ukuran besar. Sedangkan standar deviasi sebesar 2,93624 lebih rendah dibandingkan rata-ratanya, maka dapat dijelaskan bahwa data-data ukuran antar perusahaan cukup homogen.

Hasil deskriptif terhadap jaminan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,7333. Rata-rata diatas 0,5 berarti sebagian besar obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan menggunakan jaminan atau sebanyak 73,3% menggunakan jaminan dan 26,67 tidak menggunakan jaminan

Hasil rata-rata terhadap variabel umur adalah sebesar 0,8667 yang berarti rata-rata umur obligasi tergolong jangka pendek yaitu kurang dari atau sama dengan 5 tahun karena mendekati dummy 1 yaitu umur obligasi antara 1 – 5 tahun. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,34575 menunjukkan bahwa sebaran data pada umur obligasi cukup homogen antar perusahaan.

4.3. Analisis Statistik

Penelitian ini menggunakan teknik analisis *Regresi Linier Berganda*. Analisis Regresi Linier Berganda digunakan untuk menguji profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran, jaminan dan umur obligasi terhadap Peringkat Obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, sebagai syarat dilakukan analisis regresi linier berganda.

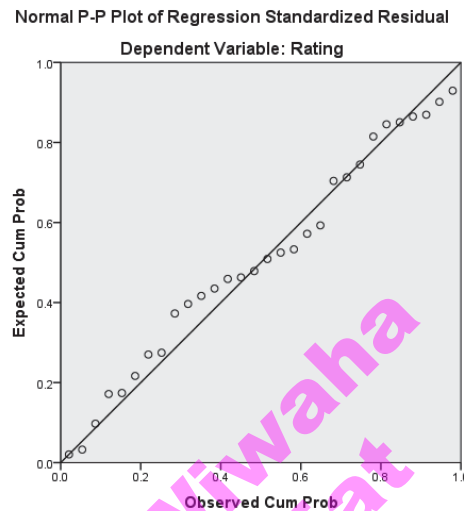
4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji F terlebih dahulu dilakukan uji penyimpangan asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda, agar hasil kesimpulan yang diperoleh tidak bias atau tidak menyimpang. Adapun pengujian yang digunakan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak dilihat dari grafik plot linear dan histogram. Jika grafik histogram menunjukkan pola yang mendekati bentuk bel dan plot linear memperlihatkan data yang bergerak mengikuti garis linear diagonal maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Uji Normalitas tersebut dapat di tampilkan pada gambar berikut:



Gambar 4.1
Hasill Uji Normalitas

Dari gambar 4.1 diatas dapat diketahui jika grafik histogram menunjukkan pola yang mendekati bentuk bel dan plot linear dan memperlihatkan data yang bergerak mengikuti garis linear diagonal maka dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian terhadap multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah antar variabel itu saling berkorelasi. Untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinieritas, peneliti menggunakan metode (*variance inflation factor*) VIF. Jika nilai tolerance VIF lebih besar dari nilai 0,1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10, maka

diindikasikan bahwa persamaan regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas .

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Prof	0.625	1.601	Tidak terjadi multikolinieritas
Lik	0.753	1.328	Tidak terjadi multikolinieritas
Lev	0.655	1.526	Tidak terjadi multikolinieritas
Size	0.718	1.393	Tidak terjadi multikolinieritas
Jaminan	0.489	2.047	Tidak terjadi multikolinieritas
Umur	0.523	1.911	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari hasil di atas dapat diketahui bahwa semua variabel bebas mempunyai nilai toleransi lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas dalam model penelitian ini.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heterokedastisitas tujuan untuk mengetahui apakah suatu model regresi tersebut terjadi ketidaksamaan varian dan variabel dari satu pengamatan kepengamatan yang lainnya tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Gejala heterokedastisitas terjadi bila *disturbance term* untuk setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi.

Perhitungan heterokedastisitas dapat dilakukan dalam banyak model, salah satunya adalah model *Glejser*. Jika ada salah satu atau beberapa variabel independen yang signifikan berpengaruh terhadap absolut residual (ABS_RES) maka model regresi terjadi gejala

Heteroskedastisitas (Imam Ghozali, 2005): Hasil Uji

Heteroskedastisitas tersebut dapat di tampilkan pada Tabel 4.3

Tabel 4.4

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Coefficients ^a			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.171	1.930		-.089	.930
	Prof	-.749	2.945	-.061	-.254	.801
	Lik	-.017	.250	-.015	-.068	.946
	Lev	-.740	1.711	-.102	-.432	.669
	Size	.045	.051	.196	.872	.392
	Jaminan	.761	.407	.508	1.868	.075
	Umur	-.865	.512	-.444	-1.689	.105

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Dari Tabel 4.4 di atas dapat diketahui seluruh variabel independen memiliki probabilitas (sig) lebih besar dari 0,05 (sig>0,05), maka dapat dinyatakan bahwa model regresi tidak terjadi gejala Heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Untuk menganalisis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin-Watson. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai Durbin Watson Test dengan nilai Durbin Watson Tabel. Berdasarkan jumlah observasi $N = 30$ dan jumlah variabel bebas (k) = 6, maka dapat diketahui nilai $dl = 0,998$ dan $du=1,931$. Dengan demikian ketentuan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

- a) $0 < d < d_l$: ($0 < dw < 0,998$) : ada autokorelasi positif
- b) $d_l < d < d_u$: ($0,998 < dw < 1,931$) : ragu-ragu ada autokorelasi positif
(*inconclusive*)
- c) $d_u < d < 4-d_u$: ($1,931 < dw < 2,069$) : tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif
- d) $4-d_u < d < 4-d_l$: ($2,069 < dw < 3,002$) : ragu-ragu ada autokorelasi negatif
(*inconclusive*)
- e) $4-d_l < d < 4$: ($3,002 < dw < 4$) ada autokorelasi negatif

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.834 ^a	.696	.617	.88625	2.035

a. Predictors: (Constant), Umur, Prof, Size, Lik, Lev, Jaminan

b. Dependent Variable: Rating

Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil olah regresi diketahui bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2,035 yang berada diantara $d_u=1,931$ sampai $4-d_u=2,069$ yaitu berada pada daerah tidak ada autokorelasi, sehingga disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi Autokorelasi, yaitu tidak terdapat korelasi antar anggota pengamatan yang diurutkan berdasar waktu.

4.3.2. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi. Hasil Uji Regresi linier berganda dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.6
Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Keterangan
		B	Std. Error	Beta	T		
1	(Constant)	8.443	2.480		3.404	0.002	
	Prof	8.554	3.785	0.329	2.260	0.034	H1 didukung
	Lik	-1.073	0.322	-0.442	-3.334	0.003	H2 didukung
	Lev	1.277	2.199	0.082	0.581	0.567	H3 tidak didukung
	Size	0.326	0.066	0.668	4.926	0.000	H4 didukung
	Jaminan	-0.938	0.523	-0.295	-1.792	0.086	H5 tidak didukung
	Umur	1.172	0.658	0.283	1.782	0.088	H6 tidak didukung

a. Dependent Variable: Rating

4.3.2.1 Interpretasi Persamaan Regresi

Dari hasil tersebut, persamaan regresi dari hasil pengujian hipotesis dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Peringkat} = 8,443 + 8,554\text{Prof}_{it} - 1,073\text{Lik}_{it} + 1,277 \text{LEV}_{it} + 0,326 \text{Size} - 0,938 \text{Jam}_{it} + 1,172 \text{Age}_{it} +$$

Berdasarkan persamaan regresi diperoleh konstanta sebesar 8,443 menunjukkan bahwa jika variabel independen bernilai 0,002, maka Peringkat Obligasi akan diestimasikan sebesar 8,443.

Hasil koefisien regresi profitabilitas sebesar 8,554, menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi dan

signifikan dengan $p=0,034 < 0,05$. Artinya semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin besar Peringkat Obligasi.

Hasil koefisien regresi likuiditas sebesar $-1,073$, menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi dan signifikan ditunjukkan dengan $p\text{-value}$ sebesar $0,003 < 0,05$. Artinya semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin rendah Peringkat Obligasinya.

Hasil koefisien regresi leverage sebesar $1,277$, menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi namun tidak signifikan dengan $p=0,567 > 0,05$. Artinya ada besar kecilnya leverage tidak mempengaruhi besar kecilnya Peringkat Obligasi.

Hasil koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar $0,326$, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi dan signifikan dengan $p=0,000 < 0,05$. Artinya semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi Peringkat Obligasi.

Hasil koefisien regresi jaminan sebesar $-0,938$, menunjukkan bahwa jaminan berpengaruh negatif terhadap Peringkat Obligasi namun tidak signifikan dengan $p=0,086 > 0,05$. Artinya besar kecilnya jaminan yang diberikan dalam pengeluaran surat utang obligasi tidak akan mempengaruhi besar kecilnya Peringkat Obligasi tersebut.

Hasil koefisien regresi umur obligasi sebesar $1,172$, menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh positif terhadap Peringkat Obligasi namun tidak signifikan dengan $p\text{-value}$ sebesar $0,088 > 0,05$. Artinya lama

tidaknya umur obligasi tidak mempengaruhi tinggi rendahnya Peringkat Obligasi.

4.3.3 Uji F

Hasil uji F dapat ditunjukkan pada tabel 4.7. berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	41.401	6	6.900	8.785	.000 ^b
	Residual	18.065	23	.785		
	Total	59.467	29			

a. Dependent Variable: Rating

b. Predictors: (Constant), Umur, Prof, Size, Lik, Lev, Jaminan

Dari tabel 4.7 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 8,785 dengan probabilitas $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan secara serentak variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, jaminan, dan umur obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap Peringkat Obligasi.

4.3.4 Koefisien Determinasi

untuk melihat seberapa besar pengaruh kelima variabel independen terhadap variabel dependen digunakan koefisien determinasi yang dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8

Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.834 ^a	.696	.617	.88625

a. Predictors: (Constant), Umur, Prof, Size, Lik, Lev, Jaminan

Dari tabel 4.8 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,617 yang berarti Peringkat Obligasi dapat dijelaskan oleh keenam variabel bebas yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, jaminan, dan umur obligasi sebesar 61,7%, dan sisanya sebesar 38,3% dipengaruhi oleh variabel lainnya, kemungkinan seperti Corporate Governance, Irate, durasi, bayback, sinking fund, dan lain sebagainya.

4.3.5 Pembahasan Hasil Penelitian

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian mendukung pernyataan Burton dalam Susilowati & Sumarto, (2010:166) bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menurunkan risiko *insolvency* (ketidakmampuan membayar utang). Dengan demikian *rating* obligasi perusahaan akan semakin membaik. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Muhammad Rezky (2016:22) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba bagi modal sendiri. Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar atau *default risk*.

Semakin tinggi profitabilitas, memungkinkan perusahaan memperoleh peringkat yang semakin tinggi karena ROA (*Return on Asset Ratio*) memberikan pandangan manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif agar memperoleh laba yang maksimal.

b. Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan hasil analisis Regresi Linier Berganda, menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini berarti semakin baik likuiditas perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasinya.

Likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek. *Carson & Scott* dalam Purwaningsih (2008:85) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan pelunasan kewajiban jangka pendek yang baik. Apabila kemampuan melunasi utang jangka pendek baik maka setidaknya kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka panjang juga semakin baik. Hal tersebut dikarenakan pengelolaan keuangan perusahaan yang baik, dengan terlunasinya kewajiban jangka pendek maka mengindikasikan bahwa kewajiban jangka panjang juga dapat terpenuhi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Raharja & Sari (2008:224) yang menyatakan bahwa semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin baik pula peringkat obligasi perusahaan tersebut.

c. Pengaruh Leverage terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan analisis menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Damayanti dan Mulyadi (2013:247) yang menemukan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap Peringkat Obligasi.

Hal ini disebabkan karena tingkat leverage perusahaan sampel ini masih termasuk dalam kriteria yang rendah. Hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata leverage hanya sebesar 0,2342 yang berarti besarnya hutang jangka panjang hanya sebesar 23,42% dari total assetnya. Dengan demikian leverage ini belum dijadikan pertimbangan bagi Pefindo dalam memberikan Peringkat Obligasinya.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan Hasil penelitian Damayanti dan Mulyadi (2013) dan penelitian Muhammad Rezky (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap peringkat obligasi.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Menurut penelitian Kim dalam Pinanditha & Suryantini (2016:6685) ukuran perusahaan dapat diukur

dengan menggunakan total asset. Menurut *Elton* dan *Gruber* dalam *Andry* (2005:249) perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Apabila semakin besar perusahaan, potensi mendiversifikasikan risiko non sistematis juga semakin besar sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun. Hal tersebut didukung oleh pernyataan *Ogden* dalam *Andry* (2005:249) berpendapat bahwa karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif. Ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*).

e. Pengaruh Jaminan terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan analisis menunjukkan bahwa jaminan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian *Rahardjo* (2004:10) yang menemukan bahwa obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut. Jika dilihat dari koefisien negatif, menunjukkan bahwa perusahaan yang memberikan jaminan justru akan mendapatkan rating yang lebih rendah. Hasil ini berlawanan dengan teori yang menyatakan bahwa Jaminan yang ada pada obligasi dapat menarik investor untuk memiliki obligasi. Hal tersebut dapat meyakinkan investor jika perusahaan

mengalami gagal bayar obligasi. Investor akan lebih memilih obligasi dengan jaminan dibanding obligasi tanpa jaminan karena obligasi dengan jaminan memberikan tingkat risiko lebih kecil dan Peringkat Obligasi yang lebih baik.

Perbedaan hasil penelitian ini kemungkinan disebabkan karena perusahaan yang mengeluarkan obligasi merupakan perusahaan sudah lama memiliki keterikatan dengan investor dengan pengalaman yang cukup lama mengeluarkan surat utang dalam bentuk obligasi. Kepercayaan investor terbentuk tidak hanya dari sisi jaminan saja, tetapi hubungan yang sudah terjalin dan berulang-ulang akan memberikan kepercayaan yang kuat juga terhadap pembelian obligasi. Pada perusahaan yang sudah berpengalaman seperti Indofood, Mayora dan lainnya merupakan perusahaan yang telah memiliki reputasi yang cukup tinggi, sehingga tidak menggunakan jaminan dalam mengeluarkan surat utang tersebut, dan hal ini justru mendapatkan rating yang tinggi.

f. Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

Berdasarkan analisis menunjukkan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Adrian (2011) yang menemukan bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi

bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1-5 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo diatas waktu 5 tahun.

Dalam penelitian ini pembagian umur obligas didasarkan pada memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 1-5 tahun dan lebih dari 5 tahun. Dalam kenyataannya sebagian besar yaitu 29 perusahaan dari 30 perusahaan obligasinya memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 1-5 tahun dan hanya 1 perusahaan saja yang obligasinya lebih dari 5 tahun. Hal ini menyebabkan pengaruh umur yang lebih tinggi sulit diidentifikasi terhadap peringkat obligasi.

STIE Widya Wivana
Jangan Plagiat

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut

1. Terdapat pengaruh positif secara signifikan variabel profitabilitas perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin tinggi pula rating obligasi.
2. Terdapat pengaruh negatif secara signifikan variabel likuiditas perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini berarti likuiditas mempengaruhi besar kecilnya Peringkat Obligasi
3. Tidak terdapat pengaruh secara signifikan variabel leverage perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini berarti besar kecilnya leverage tidak mempengaruhi besar kecilnya Peringkat Obligasi
4. Terdapat pengaruh positif secara signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini berarti semakin besar aktiva perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar bunga obligasi sehingga semakin tinggi pula rating obligasi.
5. Variabel Jaminan tidak berpengaruh secara signifikan negatif terhadap Peringkat Obligasi. Hasil ini berarti besar kecilnya jaminan yang diberikan belum memberikan dampak terhadap peningkatan pemeringkatan obligasi.

6. Variabel Umur obligasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Peringkat Obligasi. Hal ini berarti lama tidaknya umur obligasi belum memberikan pengaruh terhadap peningkatan rating obligasi.

Dari enam variabel independen menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap peringkat obligasi di antara variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, jaminan dan umur obligasi. Dan berdasarkan koefisien determinasi (*Adjusted R²*) bahwa 61,7% peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh keenam variabel tersebut dan sisanya sebesar 38,3% dipengaruhi oleh variabel lainnya kemungkinan seperti Corporate Governance, Irate, durasi, bayback, sinking fund, dan lain sebagainya.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan diantaranya:

1. Sampel penelitian ini hanya terbatas pada 10 perusahaan manufaktur, sehingga belum dapat digeneralisasikan untuk perusahaan manufaktur di BEI yang jumlahnya mencapai 165 perusahaan.
2. Variabel independen penelitian ini hanya terbatas pada variabel keuangan seperti profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan dan variabel non keuangan seperti jaminan dan umur obligasi.

5.3. Saran

1. Bagi calon investor yang ingin menanamkan modalnya melalui obligasi, hendaknya memperhatikan besarnya profitabilitas, likuiditas dan ukuran

perusahaan, karena ketiga faktor ini terbukti secara signifikan berpengaruh Peringkat Obligasi. Investor sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki profitabilitas dan ukuran perusahaan yang lebih besar serta likuiditas yang kecil.

2. Untuk peneliti yang akan datang sebaiknya mengembangkan penelitian ini dengan memperluas sampel, tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur saja, serta menambahkan variabel-variabel seperti mekanisme Corporate Governance, atau variabel non keuangan seperti seperti *Irate*, *durasi*, *bayback*, *sinking fund*, dan lain sebagainya.

STIE Widya Wiyana
Jangan Plagiat

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
- Andry, Wydia. 2005. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi". *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*
- Almilia, L.S, dan Vieka Devi. 2007. Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat Obligasi pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Dalam Seminar Nasional Manajemen SMART*. Bandung
- Damayanti, Ameilia dan Mulyadi. 2013. *Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan Sektor Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Jakarta, Universitas Pancasila
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M, 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Enny D Maharti dan Daldjono. 2011. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi"
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jogiyanto, 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah kaprah dan pengalaman-pengalaman*. Yogyakarta:BPFE
- Manurung, Adler., Silitonga, Desmon., dan Tobing, Wilson. 2008. "Hubungan Rasio-Rasio Keuangan dengan Rating Obligasi".

- Linandarini, Ermi. 2010. *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan di Indonesia*. Skripsi. Semarang, Universitas Diponegoro
- Pinandhita, A.W, dan Suryantini, N.S,. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan*. Skripsi. Universitas Udayana
- Purwaningsih, Anna. 2008. *Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi : Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. KINERJA, Volume 12, No. 1, TH. 2008: Hal. 85-99.
- Rahardjo, Sapto.2003. *Panduan Investasi Obligasi*, PT. Gramedia Pustaka Utama
- Rahardjo , Sapto. 2004. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta:Gramedia
- Raharja dan Sari.2008. “*Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)*”.Jurnal Maksi, Vol. 8, No. , h. 212-232.
- Rezky, Muhammad. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan-Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di BEI*. Skripsi. Tanjungpinang, Universitas Maritim Raja Ali Haji
- Samsul, Muhammad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sejati, Grace Putri. 2010. Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Bisnis dan Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*. 17(1): h:70-78.
- Setiawan, Edi Budiono, dan Shanti. 2009. *Reaksi Pasar Saham terhadap Pengumuman Perubahan Peringkat Obligasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Modus. Vol. 21 (1):73-86.

Soemarso. (2005). Akuntansi: Suatu Pengantar, Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.

Susilawati, Luky dan Sumartono.2010. “ Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI.” *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Volume 1 No.2. Hal 63-175

STIE Widya Wiwaha
Jangan Plagiat