

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA  
PERUSAHAAN MANUFaktur YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk  
menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada  
Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas  
Diponegoro

Disusun oleh:

**NICKO ADRIAN  
NIM. C2A606074**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2011**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Nicko Adrian

Nomor Induk Mahasiswa : C2A606074

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dosen Pembimbing : Harjum Muharam, SE., ME.

Semarang, Februari 2011

Dosen Pembimbing,

(Harjum Muharam, SE., ME.)  
NIP. 197202182000031001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Nicko Adrian

Nomor Induk Mahasiswa : C2A606074

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 15 Maret 2011**

Tim Penguji :

1. Harjum Muharam, SE., ME. (.....)

2. Prof. Dr. H. Suyudi Mangunwihardjo (.....)

3. Drs. R. Djoko Sampurno (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nicko Adrian, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Februari 2011

Yang membuat pernyataan,

( Nicko Adrian )  
NIM: C2A606074

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto:

- Selalu berpikir positif dalam menjalani segala hal di kehidupan.
- Selalu bersyukur dengan apa yang kita peroleh, tapi janganlah kita cepat puas.
- Jika kita harus gagal, gagallah dalam mengupayakan yang besar. Jangan gagal dalam mencoba sesuatu yang kecil. (*Mario Teguh*)
- Cara memulai adalah dengan berhenti berbicara dan mulai melakukan. (*Walt Disney*)
- Sukses adalah sebuah perjalanan, bukan tujuan akhir. (*Ben Sweetland*)
- Hargailah segala yang kita miliki, kita akan memiliki lebih lagi. Jika kita fokus pada apa yang tidak kita miliki, kita tidak akan pernah merasa cukup dalam hal apapun. (*Oprah Winfrey*)

### Persembahan:

- Keluargaku tercinta.
- Kekasihku, sahabat, teman dan semua orang yang telah mendukung terselesaikannya skripsi ini.

## **ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of leverage, profitability, liquidity, and the maturity of bonds in the bond rating to manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange and is registered in the ratings of bonds issued by PT. PEFINDO period 2006 to 2009. In this study the sample were 10 manufacturing firms. The sampling technique is determined using targeted sampling (purposive sampling), whereas the method of analysis used logistic regression analysis.*

*This research result that liquidity and bond maturity positive effect on bond ratings. This shows that the liquidity and maturity can affect the good and bad bond rating companies manufacturing. While the leverage and profitability has no effect on bond ratings. This means high or low level of these variables did not affect the good and bad bond rating companies, especially manufacturing firms in Indonesia Stock Exchange.*

*The results of this study is expected to be a reference for the company to increase the bond rating that is by improving corporate performance and debt payments on time, while for investors can be made as consideration for investing in bonds, and for the next researcher can be used to provide reference and initial description on bond ratings.*

*Keywords: bond rating, leverage, profitability, likuidity, bond maturity*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO periode tahun 2006 hingga tahun 2009. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel ditentukan dengan metode penyampelan bersasaran (*purposive sampling*), sedangkan metode analisis yang digunakan adalah analisis Regresi Logistik.

Penelitian ini menghasilkan bahwa likuiditas dan umur obligasi berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas dan umur obligasi dapat mempengaruhi baik dan buruknya peringkat obligasi perusahaan manufaktur. Sedangkan *leverage* dan profitabilitas 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.

Hasil penelitian ini diharapkan bisa dijadikan rujukan bagi perusahaan dalam meningkatkan peringkat obligasi yaitu dengan cara memperbaiki kinerja perusahaan dan pembayaran hutang yang tepat waktu, sedangkan bagi investor bisa dijadikan sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi obligasi, serta bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan untuk memberikan acuan dan gambaran awal mengenai peringkat obligasi.

Kata kunci: peringkat obligasi, leverage, profitabilitas, likuiditas, umur obligasi.

## **KATA PENGANTAR**

Segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam menyelesaikan pendidikan Program Studi Strata I Universitas Diponegoro Semarang untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi (SE).

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, pengarahan, bimbingan maupun dukungan dari berbagai pihak baik langsung maupun tidak langsung. Untuk itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bpk. Prof. Mohamad Nasir, MSi., Akt., PhD., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bpk. Harjum Muharam, SE., ME., selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan petunjuk, saran dan bimbingan yang sangat berharga bagi penulis dalam menyusun skripsi ini.
3. Segenap staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberi ilmu kepada penulis.

4. Bapak dan Ibu saya, yang telah memberikan segalanya yang sangat berarti bagi saya.
5. Semua keluarga saya, yang selalu mendoakan saya.
6. Kekasih saya Irma, yang selama ini selalu setia menemani dalam suka maupun duka. Terima kasih atas kasih sayang, pengorbanan yang diberikan baik waktu dan materi, maaf saya selalu merepotkan.
7. Teman dan sahabat-sahabat saya yang paling baik. Tawa candamu akan selalu teringat dihatiku. Terima kasih atas semuanya.
8. Mahasiswa Fakultas Ekonomi angkatan 2006, sukses untuk kalian semua.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas dukungannya.

Menyadari akan keterbatasan penulis, maka skripsi ini juga tidak luput dari kekuarangan dan kesalahan. Oleh sebab itu, penulis sangat mengharapkan saran dan kritik dari semua pihak. Walaupun demikian penulis sangat berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca untuk mengembangkan penelitian selanjutnya. Akhir kata, hanya kepada yang Maha Kuasalah penulis memohon, semoga keikhlasan yang telah diberikan pembaca akan dibalas-Nya. Amin.

Semarang, Februari 2011

Penulis,

(NICKO ADRIAN)

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	7
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	7
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	8
1.4 Sistematika Penulisan .....	8
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	10
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu .....	10
2.1.1 Pasar Modal .....	10
2.1.2 Investasi .....	11
2.1.3 Obligasi.....	12
2.1.3.1 Pengertian Obligasi .....	12
2.1.3.2 Manfaat Obligasi .....	17
2.1.3.3 Kelemahan Obligasi .....	18
2.1.3.4 Jenis-jenis Obligasi .....	20
2.1.3.4.1 Berdasarkan Penerbitannya .....	20
2.1.3.4.2 Berdasarkan Jaminan.....	20
2.1.3.4.3 Berdasarkan Jenis Kupon.....	21
2.1.3.4.4 Berdasarkan Peringkatnya.....	22
2.1.3.4.5 Berdasarkan Kupon .....	22
2.1.3.4.6 Berdasarkan Call Feature .....	23
2.1.3.4.7 Berdasarkan Konversi .....	24
2.1.3.4.8 Jenis-jenis Obligasi Lainnya .....	24
2.1.3.5 Penerbit Obligasi .....	25
2.1.3.6 Peringkat Obligasi .....	26
2.1.3.7 Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi .....	29

2.1.3.8	Resiko Investasi Obligasi .....	30
2.1.4	PT. PEFINDO.....	33
2.1.5	Rasio Keuangan.....	34
2.1.5.1	Leverage .....	37
2.1.5.2	Profitabilitas .....	38
2.1.5.3	Likuiditas.....	40
2.1.6	Faktor Non Keuangan.....	41
2.1.6.1	Umur Obligasi .....	41
2.2	Kerangka Pemikiran .....	42
2.3	Hipotesis .....	43
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>45</b>
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	45
3.1.1	Variabel Dependen .....	45
3.1.2	Variabel Independen.....	45
3.1.2.1	Leverage .....	46
3.1.2.2	Profitabilitas .....	46
3.1.2.3	Likuiditas.....	47
3.1.2.4	Umur Obligasi .....	47
3.2	Populasi dan Sampel.....	47
3.2.1	Populasi .....	47
3.2.2	Sampel .....	48
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	48
3.3.1	Jenis Data.....	48
3.3.1	Sumber Data .....	49
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	49
3.5	Metode Analisis .....	50
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL DAN ANALISIS .....</b>	<b>53</b>
4.1	Deskripsi Objek Penelitian .....	53
4.1.1	Deskripsi Umum Penelitian.....	53
4.1.1	Deskripsi Sampel Penelitian .....	54
4.2	Analisis Data.....	56
4.2.1	Analisis Regresi Logistik.....	56
4.2.1.1	Menilai Kelayakan Model Regresi .....	56
4.2.1.2	Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit) .....	58
4.2.1.3	Nilai Nagel Karke .....	58
4.3	Uji Hipotesis .....	59
4.4	Intepretasi Hasil .....	61
<b>BAB V</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>65</b>
5.1	Simpulan .....	65
5.2	Keterbatasan .....	66
5.2	Saran .....	67
	<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>69</b>
	<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN.....</b>	<b>71</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Data Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Umur Obligasi dan Peringkat Obligasi PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk .....	4
Tabel 2.1 Peringkat Obligasi Berdasarkan Pefindo .....	26
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel .....	54
Tabel 4.2 Obligasi Perusahaan Yang Termasuk Dalam Kriteria Sampel .....	55
Tabel 4.3 Hosmer and Lameshow.....	57
Tabel 4.4 Nagel Kerke .....	58
Tabel 4.3 Uji Hipotesis .....	60

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Tabel 2.1 Kerangka Pemikiran.....	43

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran Data Sampel.....	72
Lampiran Output SPSS .....	74

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Suad Husnan, 1994).

Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian. 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 memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aktiva riil yang diperlukan untuk melakukan investasi (Syamsul Bachri, 1997). Kehadiran pasar modal sangat penting bagi perusahaan dan investor. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat menghimpun dana melalui pasar modal dengan menjual sahamnya kepada publik atau menerbitkan surat hutang (obligasi), sedangkan investor sebagai pihak yang memiliki dana dapat mempergunakan pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi guna memperoleh keuntungan.

Setiap instrumen investasi tersebut tentu memiliki karakteristik yang berbeda satu sama lain, misalnya melakukan investasi pada obligasi mungkin lebih tepat untuk dilakukan apabila investor yang berorientasi pendapatan tetap, sedangkan investasi dalam bentuk saham akan lebih tepat dilakukan investor yang berorientasi pertumbuhan (Haugen, 1997).

Seorang pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan *signal* tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. 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.

Obligasi merupakan surat tanda hutang dari emiten yang menerbitkan obligasi tersebut, yang berarti bahwa emiten mengakui berhutang kepada pembeli atau pemilik obligasi tersebut (Harianto dan Sudomo, 1998). Sebelum di tawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh suatu lembaga atau agen pemeringkat obligasi (*Rating Agency*). Agen pemeringkat obligasi adalah lembaga independen yang memberikan informasi pemeringkatan skala risiko, dimana salah satunya adalah sekuritas obligasi sebagai petunjuk sejauh mana keamanan suatu obligasi bagi investor. Keamanan tersebut ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman. Sehingga

pemodal bisa menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkat ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut diinvestasikan.

Kualitas suatu obligasi dapat dimonitor dari informasi peringkatnya. Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Bapepam. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun dalam penelitian sekarang lebih mengacu pada PEFINDO.

Terdapat beberapa kejadian yang menimbulkan suatu pertanyaan apakah peringkat obligasi yang dinilai oleh agen pemeringkat di Indonesia akurat. Contohnya pada peringkat obligasi Bank Global pada tahun 2004, dimana peringkat obligasi dinilai oleh agen pemeringkat Kasnic dengan A-, kemudian dengan pengumuman BI bahwa izin Bank Global dibekukan peringkat obligasi tersebut diturunkan menjadi D (*default*). Menurut Chan dan Jagadeesh (1999) dalam Amrullah (2007), salah satu alasan mengapa peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari, dan agen pemeringkat hanya menilai dari terjadinya suatu peristiwa. Selain itu tidak terdapat penjelasan lebih lanjut dari agen pemeringkat bagaimana laporan keuangan dan faktor non keuangan dapat digunakan dalam menentukan peringkat obligasi.

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

**Tabel 1.1**

**Data Leverage, Profitailitas, Likuiditas, Umur Obligasi dan Peringkat Obligasi PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk**

	LEVERAGE (DER)	PROFITABILITAS (ROA)	LIKUIDITAS (CR)	UMUR OBLIGASI	PERINGKAT OBLIGASI
2006	2.78913	-0.02991	2.59953	21 tahun	BBB
2007	2.81125	0.00464	2.53303	21 tahun	BBB
2008	2.64858	0.02283	2.58488	21 tahun	BBB
2009	2.6285	0.01342	2.36703	21 tahun	BBB

Sumber: data yang diolah.

Berdasarkan Tabel 1.1 tersebut dapat dilihat indikasi adanya fenomena gap. Pada tahun 2007 likuiditasnya turun daripada tahun sebelumnya, leveragenya naik, serta lamanya umur obligasi ternyata tidak mempengaruhi peringkat obligasinya. Sedangkan menurut teori Bringham dan Houston, peringkat obligasi dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor, yaitu rasio keuangan dan faktor non keuangan.

Hal ini yang mendorong peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pemeringkatan obligasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan, dengan anggapan bahwa laporan keuangan perusahaan lebih menggambarkan kondisi perusahaan, dan faktor non keuangan, dengan anggapan bahwa faktor non keuangan menggambarkan kondisi di luar perusahaan. Analisis laporan keuangan yang berupa analisis rasio keuangan dan perhitungan statistik dapat dipergunakan untuk mendeteksi *under*

*or overvalued* suatu sekuritas (Kaplan dan Urwitz, 1979 dalam Raharja dan Sari, 2008). Penelitian terhadap rasio keuangan di Indonesia banyak dihubungkan dengan harga saham ataupun kinerja perusahaan. Sejumlah penelitian yang meneliti peringkat obligasi di Indonesia masih jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena keterbatasan data obligasi serta pengetahuan para investor terhadap obligasi. Selain itu, Wansley *et al.* (1992) menyatakan bahwa sebagian besar perdagangan obligasi dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan atau saat penjualan. Dengan tidak tersedianya informasi tersebut membuat pasar obligasi menjadi tidak semeriah pasar saham.

Pemilihan variabel-variabel yang diduga dapat mempengaruhi peringkat obligasi mengacu pada beberapa model penelitian terdahulu. Adanya perbedaan hasil penelitian seperti penelitian Desmon (2009) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan penelitian Lina Puryanti (2010) yang menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan obligasi; Luciana (2007) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Lina (2010) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur; Wydia (2005) yang menemukan bahwa umur obligasi berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur dan Luciana (2007) yang menemukan bahwa umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat. Selain itu obligasi masih membutuhkan penelitian lebih lanjut

mengenai pengaruh variabel yang telah dipergunakan tersebut dan penelitian mengenai obligasi masih jarang dilakukan di Indonesia, terutama mengenai penggabungan kemampuan faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang mempengaruhi peringkat obligasi di Indonesia. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali variabel-variabel manakah yang mempunyai kemampuan data yang signifikan dalam membentuk model untuk memprediksi peringkat obligasi di Indonesia.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang mengeluarkan obligasi dan diperingkat oleh PEFINDO periode tahun 2006 - 2009. Peneliti memilih perusahaan manufaktur karena pada umumnya perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di Indonesia. Selain itu memilih periode tahun 2006 – 2009, karena masa sebelum tahun 2006 perusahaan manufaktur yg mengeluarkan obligasi masih sedikit.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Penelitian mengenai obligasi dirasakan masih terbatas apabila dibandingkan dengan penelitian mengenai saham di Indonesia karena terbatasnya data dan instrumen ini relatif lebih sedikit jumlahnya apabila dibandingkan dengan saham. Padahal saat ini instrumen obligasi mulai marak dijual dan diperdagangkan di Indonesia. Sehingga perlu dilakukan penelitian yang secara khusus mengkaji obligasi.

Berdasarkan latar belakang masalah, perbedaan hasil antara teori dan penelitian empiris, serta perbedaan hasil antara sesama penelitian empiris

sebelumnya yang telah dijelaskan pada sub bab latar belakang masalah di halaman 3 - 4, maka diajukan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur?
2. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur?
3. Apakah likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur?
4. Apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini untuk mengkaji dan menganalisis:

1. Pengaruh *leverage* perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
2. Pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
3. Pengaruh likuiditas perusahaan terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.
4. Pengaruh umur obligasi (*maturity*) terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.

### 1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah :

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.

### 1.4 Sistematika Penulisan

Sebagaimana gambaran umum dalam penyusunan skripsi ini sesuai dengan judul, penulis menyusun ringkasan setiap isi, dan bab per bab yang dibagi dalam lima bab yang diawali dari :

**BAB I : PENDAHULUAN**

Pada bab ini penulis menguraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan skripsi ini, dan sistematika penulisan.

**BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Dalam bab ini penulis menguraikan mengenai landasan teori, kerangka pemikiran, dan hipotesis dari masalah yang muncul.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini berisi deskripsi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional, yang kemudian diuraikan menjadi variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

**BAB IV : HASIL DAN ANALISIS**

Dalam bab ini penulis menguraikan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

**BAB V : PENUTUP**

Pada bagian ini merupakan bab terakhir yang berisi simpulan dari pembahasan yang diuraikan diatas, keterbatasan penelitian, dan saran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap penelitian ini.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu**

##### **2.1.1 Pasar Modal**

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta (Suad Husnan, 1994). Sementara itu Bambang Riyanto (1995) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal (investor) dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga di pasar modal) yang membutuhkan dana jangka panjang. Sri Handaru *et al* (1996) menyatakan bahwa pasar modal adalah *organized market* yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa pialang dan *underwriter*. Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal di atas, dapat disimpulkan bahwa :

1. Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian konkret (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam bentuk konkret ialah bursa efek atau lebih dikenal dengan istilah *stock exchange*.

2. Komoditi yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga (*aktiva finansial*) jangka panjang.
3. Surat berharga (atau sekuritas) yang diperjual-belikan di pasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk P.T (Perseroan terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
4. Bursa efek merupakan bentuk konkret dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi (*a highly organized market*). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak di dalamnya.

### **2.1.2 Investasi**

Investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Jogyanto Hartono (1998) membagi investasi menjadi dua yaitu investasi langsung dan investasi tak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain, sedangkan investasi tak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi.

Berdasarkan pengertian oleh Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), maka memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi,

sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapat *return* atau keuntungan berupa bunga.

Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996).

Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan. Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai resiko (*riskaverse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai risiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga berlaku pada investasi dalam saham maupun obligasi.

### **2.1.3 Obligasi**

#### **2.1.3.1 Pengertian Obligasi**

Menurut Sulistyastuti (2002) yang dimaksud dengan obligasi (*bond*) adalah sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan sehubungan dengan perjanjian hutang. Sebagai sekuritas pendapatan tetap, obligasi memberikan penghasilan secara rutin. Obligasi

memiliki karakteristik sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu:

- 1) Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum,
- 2) Memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo,
- 3) Memberikan pendapatan tetap secara periodik,
- 4) Ada nilai nominal. Nilai nominal obligasi disebut juga nilai pari, *par value, stated value, face value*, atau nilai kopur.

Empat ketentuan yang menjadi daya tarik obligasi:

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

Husaini dan Saiful (2003) menyatakan bahwa obligasi merupakan sertifikat bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas atau institusi tertentu baik pemerintah maupun lembaga lainnya dalam rangka mendapatkan dana atau modal, diperdagangkan di masyarakat, penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka

waktu tertentu dan akan membayar kembali pokoknya pada saat jatuh tempo.

Obligasi merupakan salah satu instrumen keuangan yang cukup menarik bagi kalangan investor di pasar modal ataupun bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi kepentingan perusahaan. Perkembangan obligasi mulai menunjukkan peningkatan yang berarti sebagai alat investasi dan instrument keuangan pada periode tahun 2000. 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), selain itu bisa menghasilkan pendapatan atas kenaikan nilai nominal obligasi ke harga premium tersebut di pasar sekunder.

Melakukan investasi obligasi selain menghasilkan kupon juga memberikan tingkat potensi risiko investasi. Risiko ini bisa berbentuk wan prestasi (*default*) atas pembayaran kupon obligasi tersebut. Selain itu

risiko yang paling ditakuti, yakni apabila pihak penerbit obligasi (emiten), karena kondisi perusahaannya mengalami likuidasi, tidak mampu membayar kewajiban pokok utangnya. Investor obligasi jangka pendek bisa juga mengalami kerugian akibat nilai pasar dari obligasi tersebut turun atau lebih rendah daripada harga beli obligasi tersebut. Instrumen obligasi pada dasarnya merupakan alternatif produk investasi yang sangat fleksibel serta sangat prospektif perkembangannya di masa mendatang. Apalagi untuk investor institusional yang menginginkan investasi dengan struktur pendapatan yang begitu variatif maka kehadiran berbagai instrumen obligasi akan sangat diminati.

Obligasi (*Bond*) sebagai salah satu bagian dari produk *Fixed Income Securities* (Pendapatan Tetap) dikenal sebagai alternatif untuk instrument pembiayaan/investasi yang memberikan pendapatan bagi investor dengan kondisi nilai pendapatan dan waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Dalam melakukan investasi, yang paling umum dilakukan pada obligasi adalah bahwa setiap investor baik perorangan ataupun lembaga investasi akan membeli obligasi dalam periode jangka waktu tertentu misalnya 5 tahun atau 8 tahun. Dari pembelian obligasi tersebut, investor akan menerima penghasilan/*return* berbentuk tingkat suku bunga (*coupon*) yang akan diterima setiap tahun atau triwulan atau sesuai periode yang ditentukan sebelumnya, ditambah nilai pokok (*principal*) yang besarnya sama pada saat awal investasi dan akan diterima pada saat jatuh tempo (Monica, 2007).

Untuk investor obligasi yang mempunyai pola investasi jangka pendek serta menjual obligasi sebelum jatuh tempo, pendapatan tambahan yang diperolehnya hanya berbentuk kupon serta keuntungan atau kerugian dari selisih antara harga beli obligasi tersebut dan harga pada saat menjual obligasi tersebut di pasar sekunder. Hal ini sesuai referensi dari Charles P. Jonson ( 1997 ) dikutip oleh Rahardjo (2003) menyatakan bahwa “ *Bonds are Fixed Income Securities can be describe simply as long term debt instrument representing the issuer’s contractual obligation, or IOU. The buyer of a newly issued coupon bond is lending money to the issuer who, in turn, agrees to pay interest on this loan and repay the principal at a stated maturity date* “. Indra D. Santoso (1997) menyatakan bahwa investor yang punya sifat konservatif cenderung melakukan investasi di pasar obligasi yang cenderung lebih aman dan tidak fluktuatif. Pelaku investasi obligasi sekarang ini didominasi oleh lembaga dana pensiun, lembaga asuransi, manajer investasi pengelola reksadana yang lebih mengutamakan keamanan atas dana yang diinvestasikannya. Dalam struktur keuangan perusahaan, obligasi mempunyai urutan lebih diutamakan daripada saham untuk mendapatkan haknya apabila perusahaan melakukan likuidasi (Sapto Rahardjo, 2003).

Sementara obligasi mempunyai urutan senioritas ketiga. Urutannya adalah sebagai berikut (Sapto Rahardjo, 2003): pajak pemerintah, utang jangka pendek, obligasi (utang jangka panjang), kemudian *preffered stock* dan yang terakhir adalah *common stock*. Oleh

karena itu, pemegang obligasi lebih dipentingkan daripada pemegang saham perusahaan publik apabila menuntut hak pembayaran pada saat perusahaan mengalami pailit. Setelah hak pemegang obligasi terpenuhi maka baru dipenuhi hak pemegang *preffered stock* dan *common stock* (Robbert Ang, 1997).

### **2.1.3.2 Manfaat Obligasi**

Menurut Sunariyah (2004), tingkat bunga obligasi bersifat konstan, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi. Apabila dibandingkan dengan saham, *return* saham sangat bervariasi, karena dividen saham sangat tergantung pada laba perusahaan. Apabila laba perusahaan turun, maka dividen juga turun, dan sebaliknya. Dari sisi lain, karena pendapatan obligasi dapat diprediksi, maka pemegang obligasi dapat membuat portofolio obligasi yang lebih baik, dibandingkan dengan portofolio saham.

Investasi obligasi dapat pula melindungi risiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya inflasi. Investasi pada perusahaan yang mempunyai risiko tinggi, sedangkan tingkat likuiditasnya bagus, pemodal dapat mengatasi masalah inflasi apabila tingkat bunga obligasi lebih tinggi daripada tingkat inflasi. Sehingga kekuatan beli (*purchasing power*) tidak mengalami penurunan. Oleh karena itu obligasi saat ini

menjadi instrumen favorit. Obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain.

### **2.1.3.3 Kelemahan Obligasi**

Berbagai bentuk kelemahan obligasi sangat bervariasi, tergantung pada stabilitas suatu perekonomian negara. Menurut Sunariyah (2004) beberapa kelemahan dari obligasi:

- a.) Tingkat bunga. Meskipun tingkat bunga konstan, harga obligasi sangat berfluktuasi. Harga obligasi sangat tergantung kepada kebijakan pemerintah atau bank sentral. Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif, apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun, demikian sebaliknya. Oleh karena itu, pemodal harus memperhatikan pergerakan harga obligasi agar dapat mempertimbangkan waktu beli yang menguntungkan.
- b.) Obligasi merupakan instrumen keuangan yang sangat konservatif, sehingga menghasilkan *yield* yang cukup baik, dengan risiko rendah. Misalnya, obligasi yang diterbitkan pemerintah lebih menguntungkan dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta. Risiko obligasi pemerintah relatif sangat rendah dibandingkan dengan obligasi perusahaan swasta. Dalam kasus tersebut, pemodal yang ingin

mengoptimalkan keuntungan lebih baik melakukan investasi dalam instrumen ini, meskipun risiko cukup tinggi.

- c.) Tingkat likuidasi obligasi rendah. Hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi, khususnya apabila harga obligasi menurun. Dalam kasus tersebut pemegang obligasi akan menahan obligasinya, dan berspekulasi bahwa masa yang akan datang obligasi akan naik kembali.
- d.) Risiko penarikan. Apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premiun. Hal ini kelihatannya menguntungkan pemegang obligasi, tetapi biasanya obligasi yang diambil dijual kembali dengan tingkat bunga yang lebih rendah oleh penerbit obligasi (yang disebut *refunding*). Sebagai akibatnya, pemegang obligasi belum siap untuk reinvestasi, atau dinamakan *reinvestment risk*.
- e.) Risiko kecurangan. Apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah likuiditas dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan maka pemegang obligasi akan menderita kerugian, karena perusahaan akhirnya tidak dapat menepati janjinya. Dalam hal perusahaan penerbit bangkrut, maka obligasi menjadi sesuatu hal yang tidak mempunyai nilai.

### 2.1.3.4 Jenis-jenis Obligasi

#### 2.1.3.4.1 Berdasarkan Penerbitannya

1. Obligasi Pemerintah Pusat (*government bond*), adalah sekuritas pemerintah yang digunakan untuk pendanaan dalam hutang pemerintah.
2. Obligasi Pemerintah Daerah (*municipal bond*), terdiri atas *general obligation bond* dan *revenue bond*. *General obligation bond* adalah jenis municipal bond yang sumber arus kasnya dari penerimaan pajak. Sedangkan *revenue bond* merupakan jenis municipal bond yang membayarkan kupon maupun pokok pinjaman dari proyek yang dibiayainya.
3. Obligasi Badan Usaha Milik Negara (*state owned company bond*), adalah obligasi yang diterbitkan oleh BUMN untuk pendanaan.
4. Obligasi Perusahaan Swasta (*corporate bonds*), adalah sekuritas yang mencerminkan janji dari perusahaan yang menerbitkan untuk memberikan sejumlah pembayaran berupa pembayaran kupon dan pokok pinjaman kepada pemilik obligasi, selama jangka waktu tertentu.

#### 2.1.3.4.2 Berdasarkan Jaminan

1. *Unsecured bond / debentures*: obligasi tanpa jaminan. Ada dua tingkat *debentures* yaitu senior dan junior (*subordinate*

*debentures*) artinya jika terjadi default, klaim junior dipertimbangkan setelah klaim senior terpenuhi.

2. Sedangkan obligasi yang memberikan jaminan disebut *indenture*, berikut jenis-jenis *indenture*:

a.) *Mortgage bond*: obligasi yang dijamin dengan properti. Apabila terjadi *default*, pemegang obligasi (investor) berhak memperoleh properti yang dijamin dan menjualnya sebagai klaim atas perusahaan.

b.) *Collateral trust bond*: obligasi yang dijamin sekuritas lain yang biasanya dimiliki oleh wali amanat (*trustee*), apabila sekuritas perusahaan cabang telah digunakan sebagai jaminan perusahaan pusat.

c.) *Equipment trust certificates*: obligasi yang dijamin aset tertentu misalnya pesawat, mobil, mesin.

d.) *Collateralized mortgage obligations*: obligasi yang dijamin *pool of mortgage* atau *portfolio mortgage-backed securities*. Penghasilan kupon obligasi ini terutama disediakan oleh *mortgages* yang dijamin.

#### **2.1.3.4.3 Berdasarkan Jenis Kupon**

1. *Fixed rate obligasi*: obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo.

2. *Floating rate obligasi*: obligasi yang tingkat bunganya mengikuti tingkat kupon yang berlaku dipasar.
3. *Mixed rate bonds*: obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap untuk periode tertentu misal 1-3 tahun dan setelah 3 tahun tingkat bunganya mengikuti tingkat bunga pasar.

#### **2.1.3.4.4 Berdasarkan Peringkatnya**

1. *Investment grade Bonds*: peringkat minimal BBB. Adalah obligasi yang layak untuk dijadikan investasi dan memiliki risiko yang tidak terlalu besar.
2. *Non Investment grade Bonds*: dengan peringkat CC atau *speculative* dan D atau *junk bond*. Adalah obligasi yang memiliki peringkat dibawah investment grade. Disebut *junk* karena obligasi ini lebih berisiko dari obligasi yang berkategori *investment grade*.

#### **2.1.3.4.5 Berdasarkan Kupon**

1. *Coupon Bonds*: pada obligasi berkupon, penerbit berkewajiban memberikan kupon sebesar tertentu sesuai kontrak secara periodik kepada investor (*lender*).
2. *Zero Coupon Bonds*: untuk obligasi nirkupon, *issuer* tidak membayar kupon kepada *lender*. *Lender* 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.

#### **2.1.3.4.6 Berdasarkan Call Feature**

1. *Freely callable bond*: obligasi yang dapat ditarik kembali oleh penerbitnya setiap waktu sebelum masa jatuh tempo. *Freely callable bond* memberikan keuntungan penerbitnya jika tingkat bunga obligasi lebih tinggi dari tingkat bunga pinjaman (pasar).
2. *Noncallable bond*: setelah obligasi diterbitkan dan terjual, tidak dapat dibeli/ditarik kembali oleh penerbitnya sebelum obligasi tersebut jatuh tempo, kecuali penerbit membelinya melalui mekanisme pasar.
3. *Deffered callable bond*: adalah kombinasi antara *freely callable bond* dengan *noncallable bond*. *Deffered callable bond* memiliki *grace period* yaitu masa dimana penerbit tidak boleh menarik kembali obligasinya misalnya sampai 3 tahun pertama, sesudah jangka waktu yang disetujui penerbit baru bisa membeli kembali.

#### 2.1.3.4.7 Berdasarkan Konversi

1. *Convertible bond*: obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham setelah jangka waktu tertentu.
2. *Non convertible bond*: obligasi yang tidak dapat dikonversi menjadi saham.

#### 2.1.3.4.8 Jenis-jenis Obligasi Lainnya

1. *Income bond*: obligasi yang membayarkan kupon hanya jika emiten penerbitnya mendapatkan laba.
2. *Guaranteed bond*: obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan cabang tetapi tidak dihitung oleh perusahaan induk.
3. *Participating bond*: obligasi yang memiliki hak menerima atas laba selain penghasilan bunga secara periodik. *Participating bond* = *profi-sharing bond*.
4. *Voting bond*: obligasi yang mempunyai hak suara.
5. *Serial bond*: obligasi yang pelunasannya berdasarkan nomor seri.
6. *Inflation Index Bond* atau disebut juga *Treasury Inflation Protection Securites* (TIPS) adalah obligasi yang nilai nominalnya (*principal*) selalu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang sedang berlaku. Sehingga nilai kupon yang diterima oleh investor merupakan hasil perkalian antara tingkat kuponnya

dengan nilai nominal yang telah disesuaikan dengan inflasi terkait.

#### **2.1.3.5 Penerbit Obligasi**

Penerbit obligasi ini sangat luas sekali, hampir setiap badan hukum dapat menerbitkan obligasi, namun peraturan yang mengatur mengenai tata cara penerbitan obligasi ini sangat ketat sekali. Penggolongan penerbit obligasi biasanya terdiri atas:

1. Lembaga supranasional, seperti misalnya Bank investasi eropa (*European investment bank*) atau bank pembangunan asia (*asian development bank*),
2. Pemerintah suatu Negara menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya maupun obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing yang biasa disebut dengan obligasi internasional (*sovereign bond*),
3. *Sub-sovereign*, propinsi, Negara atau otoritas daerah. Di Amerika dikenal sebagai obligasi daerah (*municipal bond*). Di Indonesia dikenal sebagai Surat Utang Negara (SUN),
4. Lembaga pemerintah. Obligasi ini biasa juga disebut *agency bond*, atau *agencies*.
5. Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta.
6. *Special purpose vehicle* adalah perusahaan yang didirikan dengan suatu tujuan khusus guna menguasai aset tertentu yang ditujukan

guna penerbitan suatu obligasi yang biasa disebut Efek Beragun Efek.

### 2.1.3.6 Peringkat Obligasi

Peringkat merupakan sebuah pernyataan tentang keadaan penghutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan hutang yang dimiliki. Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emitan atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan (Rosten, 1986), peringkat obligasi perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Berdasarkan definisi Peringkat PEFINDO adalah sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Peringkat Obligasi berdasar PEFINDO**

Peringkat	Keterangan
<b>AAA</b>	Efek utang yang peringkatnya paling tinggi dan beresiko paling rendah yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian.

<b>AA</b>	Efek utang yang memiliki kualitas kredit sedikit dibawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian, relatif dibanding dengan entitas Indonesia lainnya. Dan tidak mudah dipengaruhi oleh perubahan keadaan.
<b>A</b>	Efek utang yang beresiko investasi rendah dan memiliki kemampuan dukungan obligor yang kuat dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.
<b>BBB</b>	Efek utang yang beresiko investasi cukup rendah didukung oleh kemampuan obligor yang memadai, relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financialnya sesuai dengan perjanjian namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

<b>BB</b>	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif disbanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya sesuai dengan perjanjian serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu dan merugikan.
<b>B</b>	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban financialnya.
<b>CCC</b>	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban financialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
<b>D</b>	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: PEFINDO

### 2.1.3.7 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Rating obligasi membantu investor dalam penilaian hutang dan risiko kegagalan (*default risk*) dari obligasi. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya risiko kegagalan berupa ketidakmampuan emiten sebagai penghutang dalam membayar bunga selama umur obligasi dan pelunasannya pada jatuh temponya. Penetapan rating sekuritas lembaga peringkat, seperti halnya agen peringkat internasional Standard & Poor's (S&P's) dan Moody's terdapat kriteria kualitatif dan kuantitatif.

Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Bringham dan Houston adalah sebagai berikut:

1. Berbagai macam risiko 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 pun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis hutang 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 bulan).
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.

#### **2.1.3.8 Risiko Investasi Obligasi**

Obligasi berdasarkan sudut pandang investor, merupakan suatu aset (*finansial aset*), yaitu: suatu sekuritas yang dapat memberikan pendapatan tetap sehingga dianggap berbobot risiko. Bagi investor yang selalu mengelak risiko, maka investasi dalam obligasi adalah instrumen yang paling tepat.

Berikut ini beberapa risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi obligasi (Fabozzi, 2000), yaitu:

##### **1. Risiko suku bunga atau risiko tingka bunga**

Pada umumnya harga obligasi bergerak berlawanan arah terhadap perubahan suku bunga. Apabila suku bunga naik, harga obligasi akan turun, dan sebaliknya. Bagi investor yang merencanakan untuk

menyimpan obligasi sampai jatuh tempo, perubahan harga obligasi sebelum maturity tidak menarik perhatiannya akan tetapi bagi investor yang ingin menjual obligasi sebelum jatuh tempo, suatu kenaikan suku bunga setelah membeli obligasi berarti adalah *capital loss* yang direalisasikan. Risiko tersebut disebut *interest rate risk* atau disebut juga *price risk*. Kenaikan tingkat bunga pasar menyebabkan menurunnya harga obligasi karena sebesar apapun tingkat bunga pasar mengalami peningkatan, pemegang obligasi tetap hanya akan menerima tingkat bunga yang sudah ditetapkan.

### **2. *Reinvestment risk* (Risiko reinvestasi)**

Pendapatan obligasi berasal dari: (a) pembayaran suku bunga dari *coupon*; (b) setiap *capital gain* atau *capital loss* bila obligasi itu dicairkan, dijual atau jatuh tempo; (c) bunga yang diperoleh dari *reinvestasi interim cash flow*. Agar seorang investor merealisasikan suatu *yield* sama dengan *yield* pada saat obligasi dibeli, *interim cash flow* tersebut harus diinvestasikan pada suku bunga sama dengan *yield* yang ditentukan pada saat obligasi dibeli. Risiko bahwa *interim cash flow* akan diinvestasikan dengan suku bunga yang lebih rendah dan investor akan menerima *yield* yang lebih rendah daripada *yield* pada saat obligasi dibeli disebut *reinvestment risk*.

### **3. *Default risk* (Risiko bangkrut atau Risiko kredit)**

Risiko kredit, yaitu risiko bahwa emiten akan tidak mampu memenuhi pembayaran bunga dan pokok hutang, sesuai dengan

kontrak. Obligasi perusahaan mempunyai *default risk* yang lebih besar daripada obligasi pemerintah. Tidak bagi masyarakat umum untuk melihat besar kecilnya risiko ini. Cara terbaik untuk melihat risiko ini adalah dengan terus memonitor peringkat yang diberikan oleh perusahaan efek. Di Indonesia badan tersebut dikenal dengan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Obligasi yang paling aman diberi peringkat AAA dan yang paling tidak aman atau paling banyak risikonya diberi peringkat D.

#### **4. Call Risk (Risiko waktu)**

Risiko ini melekat pada *callable bonds*, yakni obligasi yang dapat ditarik sewaktu-waktu oleh emitennya dengan harga yang telah ditetapkan. Risiko waktu terjadi jika: (a) pola aliran kas emiten tidak pasti; (b) penarikan dilakukan pada saat suku bunga rendah dan (c) potensi kenaikan harga obligasi lebih tinggi dari harga *call*-nya.

#### **5. Risiko Inflasi**

Risiko inflasi disebut pula risiko terhadap daya beli. Risiko inflasi merupakan risiko bahwa *return* yang direalisasikan dalam investasi obligasi tidak akan cukup untuk menutupi kerugian menurunnya daya beli yang disebabkan inflasi. Bila inflasi meningkat dan tingkat bunga obligasi tetap, maka terjadi penurunan daya beli yang harus ditanggung investor.

## **6. Risiko kurs valuta asing**

Orang Indonesia yang membeli obligasi perusahaan di negara lain dapat mengalami kerugian perbedaan kurs valuta asing (*foreign exchange risk*).

## **7. Marketability risk (risiko likuidasi)**

Yakni risiko yang mengacu pada seberapa mudah investor dapat menjual obligasinya, sedekat mungkin dengan nilai dari obligasi tersebut. Cara untuk mengukur likuiditas adalah dengan melihat besarnya *spread* (selisih) antara harga permintaan dan harga penawarannya yang dipasang oleh perantara pedagang efek. Semakin besar *spread* tersebut, makin besar risiko likuiditas yang dihadapi.

## **8. Event risk**

Seringkali kemampuan emiten untuk membayar bunga dan pokok hutang tanpa terduga berubah karena, bencana alam dan pengambilalihan.

### **2.1.4 PT. PEFINDO**

PT. PEFINDO atau “PT Pemeringkat Efek Indonesia” didirikan di Jakarta pada tanggal 21 Desember 1993, atas prakarsa BAPEPAM dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT. PEFINDO memperoleh lisensi dari BAPEPAM (No. 39/PM-PI/1994) dan 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 (*credit risk*) sekuritas utang (*debt securities*) secara publik. Perusahaan ini berafiliasi dengan S&P's dan secara aktif terus berpartisipasi dalam ASEAN Forum of Credit Rating Agencies (AFCRA), yang mendukung pengembangan dan penyempurnaan standar dimasa mendatang. Guna meningkatkan metodologi pemeringkatan yang digunakan dan kriteria dalam melakukan pemeringkatan, maka PEFINDO didukung oleh mitra global yaitu Standard & Poor's Rating Services (S&P's).

Disamping melaksanakan kegiatannya dalam melakukan pemeringkatan surat hutang, PEFINDO juga menerbitkan dan mempublikasikan informasi kredit sehubungan dengan pasar perdagangan efek. Publikasi ini terdiri dari opini kredit atas perusahaan-perusahaan penerbit obligasi beserta sektor aset acuannya.

PEFINDO adalah merupakan Perseroan Terbatas yang sahamnya per Desember 2006 tercatat dimiliki oleh 96 perusahaan domestik, yang terdiri dari dana pensiun, perbankan, asuransi, Bursa Efek Indonesia, dan perusahaan sekuriti.

### **2.1.5 Rasio Keuangan**

Rasio keuangan merupakan ekspektasi hubungan antara angka-angka laporan keuangan sehingga menghasilkan informasi yang lebih bermakna. Analisis rasio keuangan ini merupakan salah satu perwujudan ketentuan *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) no. 1, yang

pada intinya menyebutkan bahwa laporan keuangan harus menyajikan yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam membuat keputusan yang rasional. Rasio keuangan merupakan hasil bagi antara dua angka, yang mana dua angka berisikan item-item laporan keuangan (Beaver, 1966).

Menurut Hanafi dan Halim (2003), ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam analisis laporan keuangan yaitu:

- 1) Dalam analisis, analis juga harus mengidentifikasi adanya trend-trend tertentu dalam laporan keuangan. Untuk itu laporan lima atau enam tahun barangkali bisa digunakan untuk melihat munculnya tren tertentu.
- 2) Angka-angka yang berdiri sendiri sulit dikatakan baik tidaknya. Untuk itu diperlukan pembanding yang bisa dipakai untuk melihat baik tidaknya angka yang dicapai oleh perusahaan. Rata-rata industri bisa dan biasa dipakai sebagai pembanding. Meskipun angka rata-rata industri ini barangkali bukan merupakan pembanding yang paling tepat karena beberapa hal, misal karena perbedaan karakteristik rata-rata perusahaan dalam industri dengan perusahaan tersebut. Alternatif lain apabila rata-rata industri tidak ada adalah dengan membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis. Perusahaan yang menjadi pembanding bisa jadi perusahaan yang menjadi *leader* dalam industri.

- 3) Dalam analisis perusahaan, membaca dan menganalisis laporan keuangan dengan hati-hati adalah penting. Diskusi atau pernyataan-pernyataan yang melengkapi laporan keuangan, seperti diskusi strategi perusahaan, diskusi rencana ekspansi atau restrukturisasi, merupakan bagian integral yang harus dimasukkan dalam analisis.
- 4) Analisis barangkali akan memerlukan informasi lain. Kadangkala semua informasi yang diperlukan bisa diperoleh melalui analisis mendalam laporan keuangan. Kadangkala informasi tambahan di luar laporan keuangan diperlukan. Informasi tambahan ini bisa memberi analisis yang lebih tajam lagi. Sebagai contoh, analisis penurunan penjualan bila disertai dengan analisis perkembangan market share akan memberi pandangan baru kenapa penjualan bisa menurun.

Munawir (2002) menyatakan rasio keuangan pada dasarnya dapat digunakan:

- 1) Untuk keperluan pengukuran kerja keuangan secara menyeluruh (*overall measures*).
- 2) Untuk keperluan pengukuran profitabilitas atau rentabilitas, kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasinya (*profitability measures*).
- 3) Untuk keperluan pengujian investasi (*test of investment utylization*).

### 2.1.5.1 *Leverage*

*Leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi:

- 1) Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
- 2) Dengan penggunaan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan akan meningkat.
- 3) Dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan kendali perusahaan. Para investor maupun kreditor akan mendapatkan manfaat sepanjang laba atas hutang perusahaan melebihi biaya bunga dan apabila terjadi kenaikan pada nilai pasar sekuritas (Saharul dan Nizar, 2000).

Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur *leverage* adalah dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton, Adam & Hardwick, 1998). 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. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan (Lina, 2010). Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Burton et al, 1998). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007), *leverage* secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>1</sub>** : *Leverage berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.*

#### **2.1.5.2 Profitabilitas**

Menurut R. Agus Sartono (2002), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Mamduh dan Abdul Halim (2000), profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak berpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena tetap menerima sebesar tingkat bunga

yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Mark, K; Peter, K; and Teck-Kin, S (2001) mengatakan bahwa rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang naik pula.

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. Menurut Brotman (1989) dan Bouzoita Young (1998) menyatakan semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lina (2010), profitabilitas secara signifikan dapat digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub> :** *Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.*

### 2.1.5.3 Likuiditas

Menurut R. Agus sartono (2002), likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Sedangkan menurut Mamduh dan Abdul Halim (2000), rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam ini merupakan kewajiban perusahaan). Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh tempo. Penelitian Carson & Scott (1997) dan Bouzoita & Young (1998) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Burton et al (2000) menyatakan bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara financial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Almalia, 2007). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

**H<sub>3</sub>** : *Likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.*

### **2.1.6 Faktor Non Keuangan**

Faktor non keuangan yang turut dipertimbangkan adalah keterangan tentang obligasi yang terdapat dalam prospek. Keterangan tersebut adalah jangka waktu jatuh tempo instrumen obligasi (*maturity*).

#### **2.1.6.1 Umur Obligasi (*Maturity*)**

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 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya (Bursa Efek Surabaya, 2006). Menurut Wydia Andry (2005), 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 (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang rating obligasinya tinggi, menggunakan umur obligasi yang pendek.

Sedangkan menurut Diamonds (1991) berpendapat bahwa terdapat hubungan non-monotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi. 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:

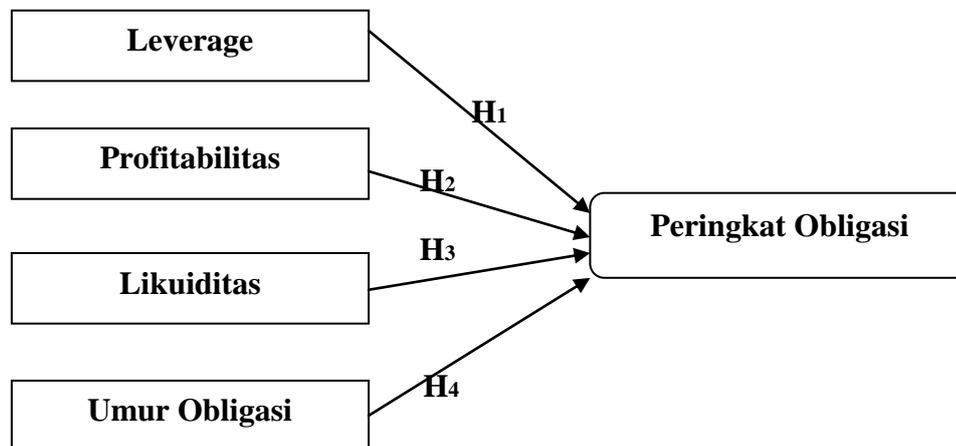
**H<sub>4</sub>** : *Umur Obligasi (Maturity) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.*

## **2.2 Kerangka Pemikiran**

Penelitian ini tentang apakah faktor keuangan dan faktor non keuangan merupakan prediktor dalam memprediksi peringkat obligasi yang akan datang dan manakah yang signifikan. Penelitian ini berkonsentrasi pada teknik untuk memprediksi *bond ratings (Credit Rating)*. *Bond rating* penting karena rating tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan *signal* tentang probabilitas *default* hutang suatu perusahaan (Amrullah, 2007).

Pemilihan variabel-variabel yang diduga mempengaruhi rating obligasi mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wydia Andry (2005); Luciana Spica Almilia dan Vieka Devi (2007); Karim Amrullah (2007); Sari (2007); Purwaningsih (2008); Lina Puryanti (2010). Pada penelitian ini digunakan

3 faktor keuangan dan 1 faktor non-keuangan, yaitu: *Leverage*, *Profitabilitas*, *Likuiditas*, dan *Umur Obligasi*.



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

### 2.3 Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diujikan secara empiris (Copper dan Emory, 1996). Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu antar dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara, dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar berdasar pengujian.

Hipotesis dari penelitian ini adalah:

**H1:** *Leverage berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.*

**H2:** *Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.*

**H3:** *Likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.*

**H4:** *Umur Obligasi (Maturity) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi perusahaan manufaktur.*

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1 Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh PEFINDO yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D) yang diperkirakan akan dipengaruhi oleh faktor keuangan berupa *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas sedangkan faktor non keuangan berupa umur obligasi. Variabel ini mengukur tingkat peringkat obligasi perusahaan dan memberi nilai pada masing-masing peringkat dengan mengacu pada penelitian terdahulu disesuaikan dengan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO

Skala pengukurannya adalah skala nominal. Dengan skala ini pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi yang *investment grade* dan 0 untuk obligasi yang *non investment grade* karena variabel dependennya merupakan variabel *dummy*.

##### **3.1.2 Variabel Independen (X)**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah faktor keuangan berupa rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio likuiditas sedangkan faktor non keuangan berupa umur obligasi.

### 3.1.2.1 *Leverage* (X<sub>1</sub>)

Menggunakan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rendahnya nilai *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut (Burton, Adam, & Hardick, 1998). Rasio keuangan aspek *leverage* diukur dengan menggunakan:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3.1.2.2 *Profitabilitas* (X<sub>2</sub>)

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan 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. Menurut Brotman (1989) dan Bouzoita & Young (1998) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*), semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Rasio keuangan aspek profitabilitas diukur dengan menggunakan:

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

### 3.1.2.3 Likuiditas (X<sub>3</sub>)

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap hutang jangka pendek. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Carson and Scott (1997) serta Bouzoita and Young (1998) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan peringkat obligasi. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut. Rasio keuangan aspek likuiditas diukur dengan menggunakan:

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

### 3.1.2.4 Umur Obligasi (X<sub>4</sub>)

Wydia Andry (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek. Sedangkan Diamonds (1991) berpendapat bahwa terdapat hubungan non-monotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi. Selain itu, umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*.

## 3.2 Populasi dan Sampel

### 3.2.1 Populasi

Populasi merupakan keseluruhan dari obyek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan yang menerbitkan obligasi dan terdaftar dalam

peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO. Periode yang dijadikan amatan adalah data periode tahun 2006 hingga tahun 2009.

### **3.2.1 Sampel**

Sampel merupakan bagian dari populasi. Sampel dipilih dari populasi perusahaan yang obligasinya terdaftar di agen PEFINDO dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dipilih dengan menggunakan metode penyampelan bersasaran (*Purposive sampling*) sehingga diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang mengeluarkan obligasi dari tahun 2006 hingga tahun 2009 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PEFINDO.
2. Perusahaan-perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap per 31 Desember dari tahun 2006 hingga tahun 2009.

## **3.3 Jenis dan Sumber Data**

### **3.3.1 Jenis Data**

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi berupa publikasi, data sudah dikumpulkan oleh pihak instansi lain (J. Supranto,

1991). Data sekunder yang digunakan berasal dari sumber eksternal, yaitu data laporan keuangan perusahaan dan data tanggal penyampaian laporan keuangan perusahaan kepada BAPEPAM LK periode tahun 2006 hingga tahun 2009.

### **3.3.2 Sumber Data**

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data base laporan keuangan yang tersedia di pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI, laporan peringkat obligasi yang disampaikan oleh PEFINDO, laporan perusahaan kepada Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan (BAPEPAM LK).

## **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini, data sekunder diperoleh dari teknik data dokumenter laporan keuangan tahunan dari perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan peringkat obligasi diperoleh dari download di *www.pefindo.co.id* dan *Indonesian Capital Market Directory*.

### 3.5 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logit karena variable dependennya merupakan variable dummy. Tahap-tahap analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji apakah variable-variabel *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan umur obligasi dapat berpengaruh terhadap peringkat obligasi dengan menggunakan regresi logistik.

Dalam teknik analisis penelitian ini tidak memerlukan uji normalitas data karena, menurut Ghozali (2005) regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada variable bebasnya. Menurut Kuncoro (2001) regresi logistik tidak memiliki normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model. Artinya, variabel penjelasnya tidak harus memiliki distribusi normal linier maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup.

Dalam model regresi ini dapat ditaksir dengan menggunakan metode:

- a. Menilai Kelayakan Model Regresi

Output dari *Hosmer dan Lemeshow*, dengan hipotesis:

**Ho** : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

**Ha** : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

Nilai *goodness of fit test* yang diukur dengan nilai *chi-square* pada bagian bawah uji *Hosmer dan Lemeshow*.

- Jika probabilitas  $>0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak
- Jika Probabilitas  $<0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

b. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Menilai angka  $-2 \log \text{likelihood}$  pada awal (*blok number* = 0) dan angka  $-2 \log \text{likelihood}$  pada *blok number* = 1, jika terjadi penurunan angka  $-2 \log \text{likelihood}$  maka menunjukkan model regresi yang baik. *Log likelihood* pada regresi logistik mirip dengan pengertian “*sum of squared error*” pada model regresi, sehingga penurunan *log likelihood* menunjukkan model regresi yang baik.

c. Nilai *Nagel Karke* ( $R^2$ )

*Nagel Karke*  $R$  Square merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox* dan *Snell's*  $R^2$  dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagel Karke*  $R^2$  dapat diinterpretasikan seperti nilai  $R^2$  pada *multiple regression*.

2. **Uji Hipotesis**, untuk menguji hipotesis digunakan model regresi logit. Analisis ini dilakukan untuk menentukan pengaruh dari masing-masing variabel bebas (*independen variabel*) terhadap variabel terikat (*dependen variabel*) yaitu prediksi peringkat obligasi perusahaan

manufaktur tahun 2006 sampai tahun 2009, karena variabel terikatnya merupakan variabel *dummy* yaitu variabel yang memiliki dua alternatif. Adapun model hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln } \frac{p}{1-p} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan :

$\text{Ln } \frac{p}{1-p}$  : Peringkat obligasi

$\text{Ln } \frac{p}{1-p} = 1$ , jika peringkat obligasi termasuk *investment grade*

$\text{Ln } \frac{p}{1-p} = 0$ , jika peringkat obligasi termasuk *non investment grade*

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_{1-5}$  : Koefisien regresi

$X_1$  : Rasio Leverage

$X_2$  : Rasio Profitabilitas

$X_3$  : Rasio Likuiditas

$X_4$  : Umur Obligasi

$e$  : Standard Error