

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

RATIH UMROH MAHFUDHOH
NIM. C2C009224

FALKUTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ratih Umroh Mahfudhoh

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009224

Falkutas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI**

Dosen Pembimbing : Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 10 April 2014

Dosen Pembimbing

(Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt.)

NIP.198108132008012007

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Ratih Umroh Mahfudhoh

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009224

Falkutas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI**

Dosen Pembimbing : Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt.

Telah Dinyatakan lulus ujian pada tanggal 14 Mei 2014

Tim Penguji:

1. Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Dr. Darsono, SE., MBA., Akt. (.....)
3. Drs. Dul Muid, Msi., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ratih Umroh Mahfudhoh, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi, 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 yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tirim 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 ujasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 14 April 2014

Yang membuat pernyataan,

(Ratih Umroh Mahfudhoh)

NIM: C2C009224

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

AKU

(Chairil Anwar)

*Kalau sampai waktuku
'Ku mau tak seorang 'kan merayu
Tidak juga kau
Tak perlu sedu sedan itu
Aku ini binatang jalang
Dari kumpulannya terbuang
Biar peluru menembus kulitku
Aku tetap meradang menerjang
Luka dan bisa kubawa berlari
Berlari
Hingga hilang pedih perih
Dan aku akan lebih tidak peduli
Aku mau hidup seribu tahun lagi*

*Skripsi ini saya persembahkan untuk:
Orangtuaku tercinta sebagai baktiku.
Kakak-kakakku tercinta.
Saudara-saudara seperjuanganku di Fakultas Ekonomika
dan Bisnis UNDIP.
Dan sahabat-sahabatku yang bersedia menemaniku dikala
susah dan senang.*

ABSTRACT

Bond rating is something that should be considered for investors and issuers before making a decision on bond investment. Bond rating provides an informative statement and signals about the probability of failure of a company's debt.

The purpose of this research is to providing empirical evidence on any factors that possibly affect bond rating prediction. This study examines the role of accounting data and non accounting data in predicting the accuracy of bond rating. The accounting data consist of firm size, liquidity, profitability, leverage, productivity, retained earning, and growth. The non accounting data consist of secure and maturity.

This research has 74 firms that are listed in PT PEFINDO from 2009 to 2012 except Bank and Financial Institution. Research hypothesis tested by Logit Regression. The finding of this research: 1) liquidity, profitability, leverage, productivity, growth, secure dan maturity are insignificant variable to determine bond rating, and 2) firm size and retained earning are significant variable to determine bond rating.

Keywords : Bond rating, Firm Size, Liquidity, Profitability, Leverage, Productivity, Retained Earning, Growth, Secure dan Maturity.

ABSTRAK

Peringkat obligasi adalah sesuatu yang harus dipertimbangkan untuk investor dan emiten sebelum membuat keputusan investasi obligasi. Peringkat Obligasi memberikan pernyataan informatif dan sinyal tentang kemungkinan gagalnya utang perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris pada faktor-faktor apa saja yang mungkin mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Penelitian ini mengkaji peran data akuntansi dan data non-akuntansi dalam memprediksi ketepatan dari peringkat obligasi. Data akuntansi terdiri dari ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, leverage, produktivitas, laba ditahan, dan pertumbuhan perusahaan. Data non akuntansi terdiri dari jaminan dan jatuh tempo.

Penelitian ini terdiri atas 74 perusahaan yang terdaftar di PT PEFINDO 2009-2012 kecuali Bank dan Lembaga Keuangan. Hipotesis penelitian diuji oleh Logit Regresi. Temuan penelitian ini : 1) likuiditas, profitabilitas, leverage, produktivitas, pertumbuhan perusahaan, jaminan dan jatuh tempo adalah variabel tidak signifikan untuk menentukan peringkat obligasi, dan 2) ukuran perusahaan dan laba ditahan adalah variabel yang signifikan untuk menentukan peringkat obligasi.

Kata kunci : Peringkat Obligasi, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, leverage, Produktivitas, Laba Ditahan, Pertumbuhan Perusahaan, Jaminan Dan Jatuh Tempo

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur hanya kepada Allah swt yang telah melimpahkan rahmat dan nikmat-Nya, serta memberikan kemudahan bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi sehingga tersusunlah skripsi yang berjudul “**Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi**”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan program sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah mendapatkan banyak bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohammad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Ibu Nur Cahyonowati S.E., M.Si., Akt. sebagai dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, dan motivasi kepada penulis.
4. Ibu Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt. sebagai dosen wali yang telah memberikan arahan dan motivasi kepada penulis.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP atas semua ilmu yang telah diberikan, semoga menjadi amal jariyah yang pahalanya tidak terputus.

6. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP yang membantu kelancaran mahasiswa dalam urusan administrasi akademik.
7. PT PEFINDO yang telah memberikan data peringkat obligasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
8. Indonesia Stock Exchange (IDX) Indonesia yang telah memberikan data laporan keuangan perusahaan dan Bond Market yang sangat dibutuhkan dalam penelitian ini.
9. Orang tua tercinta atas didikan, bimbingan, dan pengorbanan yang luar biasa serta doa yang tiada henti untuk penulis
10. Kakak-kakak laki-lakiku tersayang Kresno, Bayu, Hendro dan Wisnu yang selalu memberikan dukungan serta kasih sayang, mau merawat aku dari kecil hingga dewasa, semoga kita bisa menjadi kebanggaan bagi orang tua.
11. Kakak-kakak iparku tercinta Mardiyah, Herlina dan Eli yang turut serta memberikan dukungan dan nasihat.
12. Keponakan-keponakanku yang lucu-lucu, Kasyfil, Wildan, Abshar, Ammar, Raja dan Hasby yang bisa jadi bahan keisenganku dan membuatku tertawa puas dengan kepolosannya.
13. Mega Putri Yustia Sari, sahabatku yang paling aku andalkan dalam kelas yang mendapatkan julukan sebagai serigala berbulu Hello Kitty. Sahabat yang pintar, rajin dan serius tetapi juga bisa santai dan lucu serta dapat melontarkan komentar pedas yang bisa membuatku tertawa. Dimana aku menemukan suatu pertanyaan, dia adalah jawabannya. *I Love You and always will be.*

14. Ummu Kaltsum, sahabatku yang paling dewasa dan paling solehah. Ummu adalah sahabat yang selalu memberikanku pencerahan dan ketentraman batin, padanya lah aku menimba ilmu agama. Dia selalu bisa aku andalkan dalam keadaan genting dan menyadarkan aku dari sindrom kepanikan akut. Hanya dengan melihat wajahnya telah membuat hatiku tenang, meski pun dia galak juga. Ummunnie yang aku sayang, tetaplah menjadi sahabatku yang polos dan lucu.
15. Anis Dwiatmajanti, *my partner in crime*. Sahabat yang selalu menemaniku berpetualang, mengenalkanku pada hal-hal baru dan seorang sahabat yang bisa aku percaya. Darinya lah aku mengetahui hal-hal yang belum pernah aku ketahui sebelumnya, sahabat yang selalu aku ajak diskusi mengenai kehidupan. Darinya juga lah aku dapat mengerti bagaimana berpenampilan lebih layaknya seorang wanita pada umumnya. Terima kasih kawan, *you know me so well, girl I love you, girl I need you, girl I heart you*.
16. Anggita Destriana Hermanus, adikku. Walau kita jarang bicara karena jarak dan kesibukkan, sesungguhnya aku selalu melihatmu dari *recent updates* BBM dan aku akan selalu mengingatmu. Selamanya kau adalah adik angkatku.
17. Siti Nur Khasanah, sahabatku yang selalu memberikanku inspirasi akan kehidupan. Kau bilang aku adalah penyemangatmu, padahal kau lah yang mengajarku untuk selalu bersyukur dan ikhlas dalam menjalani hidup di dunia ini. Semoga Allah selalu memberikan kemudahan dalam setiap usahamu dan memberikan hasil yang baik yang bahkan melampaui apa

yang kau bayangkan. Kau pantas mendapatkan yang terbaik, karena kau adalah pekerja keras yang tangguh.

18. William Gunawan, sahabat yang selalu menemani setiap rasa kesepianku. Sahabat yang telah mau dengan sabar mendengarkan segala curhatanku dan menghiburku. Sahabat sesama jomblo yang melewati tiap malam minggu dengan menggila bersama.
19. Putri Arsika Nirmala, seorang sahabat yang dulu mempercayaku dan tidak mudah termakan omongan buruk orang lain terhadap aku. Terima kasih karena selalu membantuku dalam keadaan sulit dan mau menjadi temanku serta tidak memusuhiku.
20. Teman-temanku yang selalu membantuku dalam keadaan sulit dan dapat memberikanku pelajaran-pelajaran yang berharga, Richa Puspita, Diajeng, Yesi Fitmawati dan sebut saja Melati. Terima kasih saja tidak cukup untuk aku ucapkan pada kalian, terima kasih banyak banget mungkin tepat untuk mengungkapkan rasa terima kasih ini. Kalian adalah orang-orang baik, semoga Allah selalu memberikan berkah dimana pun kalian berada.
21. Seluruh teman-teman jurusan Akuntansi angkatan 2009 yang selama 4 tahun belajar bersama, semoga kita menemukan jalan kesuksesan kita masing-masing.
22. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang membantu kelancaran penelitian ini, semoga Allah memberikan balasan yang lebih baik.

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan sebagai masukan yang berharga. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 14 April 2014

Penulis,

(Ratih Umroh Mahfudhoh)

NIM: C2C009224

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
1.3.1 Tujuan Penelitian	6
1.3.2 Kegunaan Penelitian	8
1.4 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II TELAAH PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.2 Penelitian Terdahulu	37
2.3 Kerangka Pemikiran.....	43
2.4 Pengembangan Hipotesis	45
2.4.1 Hubungan Rasio Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) Terhadap Peringkat Obligasi	45
2.4.2 Hubungan Rasio Likuiditas (<i>Liquidity</i>) Terhadap Peringkat Obligasi.....	45
2.4.3 Hubungan Rasio Profitabilitas (<i>Profitability</i>) Terhadap Peringkat Obligasi ..	46
2.4.4 Hubungan Rasio <i>Leverage</i> Terhadap Peringkat Obligasi	47
2.4.5 Hubungan Rasio Produktivitas (<i>Productivity</i>) Terhadap Peringkat Obligasi ..	48

2.4.6 Hubungan Rasio Laba Ditahan (<i>Retained Earning</i>) Terhadap Peringkat Obligasi	48
2.4.7 Hubungan Rasio Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>) Terhadap Peringkat Obligasi	49
2.4.8 Hubungan Jaminan (<i>Secure</i>) Terhadap Peringkat Obligasi	49
2.4.9 Hubungan Umur Obligasi (<i>Maturity</i>) Terhadap Peringkat Obligasi.....	50
BAB III METODE PENELITIAN	51
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	51
3.1.1 Variabel Penelitian.....	51
3.1.2 Definisi Operasional	53
3.2 Populasi dan Sampel	59
3.3 Jenis dan Sumber Data	60
3.4 Metode Pengumpulan data.....	60
3.5 Metode Analisis	61
3.5.1 Analisa Statistik Deskriptif.....	61
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	61
3.5.3 Analisis Data.....	62
BAB IV HASIL PENELITIAN	65
4.1. Deskripsi Obyek Penelitian.....	65
4.2 Analisis Data	68
4.2.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	68
4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik	73
4.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis	75
4.3 Interpretasi Hasil.....	84
4.3.1 Hubungan Rasio Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) Terhadap Peringkat Obligasi	84
4.3.2 Hubungan Rasio Likuiditas (<i>Liquidity</i>) Terhadap Peringkat Obligasi.....	85
4.3.3 Hubungan Rasio Profitabilitas (<i>Profitability</i>) Terhadap Peringkat Obligasi ..	85
4.3.4 Hubungan Rasio <i>Leverage</i> Terhadap Peringkat Obligasi	86
4.3.5 Hubungan Rasio Produktivitas (<i>Productivity</i>) Terhadap Peringkat Obligasi ..	86
4.3.6 Hubungan Rasio Laba Ditahan (<i>Retained Earning</i>) Terhadap Peringkat Obligasi	87

4.3.7 Hubungan Rasio Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>) Terhadap Peringkat Obligasi	87
4.3.8 Hubungan Jaminan (<i>Secure</i>) Terhadap Peringkat Obligasi	88
4.3.9 Hubungan Umur Obligasi (<i>Maturity</i>) Terhadap Peringkat Obligasi.....	88
BAB V PENUTUP	90
5.1 Simpulan	90
5.2 Keterbatasan.....	91
5.3 Saran.....	91
Daftar Pustaka.....	92

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Arti Peringkat Obligasi PT PEFINDO.....	26
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu	41
Tabel 3.1 Perhitungan Peringkat Obligasi	52
Tabel 3.2 Variabel Penelitian.....	57
Tabel 4.1 Proses Seleksi Sampel dengan Kriteria.....	66
Tabel 4.2 Sampel Penelitian	67
Tabel 4.3 Deskriptif Variabel.....	69
Tabel 4.4 Ringkasan Hasil Uji Multikolonieritas	74
Tabel 4.5 Likelihood L Model	75
Tabel 4.6 Likelihood L Variabel Independen	76
Tabel 4.7 Uji Hosmer dan Lemeshow	77
Tabel 4.8 Tabel Klasifikasi	77
Tabel 4.9 Uji Wald.....	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	44
Gambar 4.1 Grafik <i>Class Plot</i>	78

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	94
Lampiran B Perhitungan Peringkat Obligasi	96
Lampiran C Variabel Penelitian.....	97
Lampiran D Proses Seleksi Sampel dengan Kriteria	99
Lampiran E Sampel Penelitian.....	100
Lampiran F Hasil Uji Deskriptif Variabel	102
Lampiran G Hasil Uji Multikolonieritas	103
Lampiran H Hasil Uji Regresi Logistik	104
Lampiran I Likelihood L Variabel Independen	105
Lampiran J Grafik Class Plot.....	106

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seiring dengan pertumbuhan ekonomi, pasar modal menjadi pilihan bagi kalangan masyarakat yang memiliki keinginan untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Ada dua jenis investasi yaitu investasi berbentuk aset riil (*real assets*) atau pun dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*marketable securities/financial assets*). Investasi dalam bentuk surat berharga atau sekuritas memiliki perbedaan dengan aset riil. Investasi pada sektor keuangan memiliki risiko yang lebih tinggi sesuai perubahan kondisi, tapi memiliki keuntungan yang tinggi pula. Oleh karena itu tidak sedikit orang yang memilih untuk berinvestasi pada sektor keuangan.

Ada berbagai macam jenis investasi sektor keuangan yang ditawarkan oleh pasar modal, salah satunya adalah obligasi. Menurut Bursa Efek Indonesia (2010) pengertian obligasi adalah 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 pada pihak pembeli obligasi tersebut. Dari pengertian tersebut maka obligasi bisa dikatakan sebagai produk pasar modal yang dapat memberikan pendapatan tetap (*fixed-income securities*).

Obligasi selain memberikan pendapatan tetap pada investor juga termasuk sekuritas yang cenderung lebih aman dibandingkan dengan sekuritas lain yang cukup populer di pasar modal seperti saham. Pendapatan yang diterima dari saham berasal dari dividen dan *capital gain*. Pembayaran dividen diberikan ketika pembayaran kupon obligasi telah dilakukan. Apabila dari pembayaran kupon obligasi tidak terdapat sisa untuk dividen, maka pemegang saham tidak mendapatkan keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain dari obligasi adalah ketika suatu perusahaan mengalami likuidasi maka pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan yang dikarenakan oleh adanya suatu kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi kepada investor.

Meskipun obligasi memiliki keunggulan dibandingkan saham, obligasi juga memiliki beberapa risiko salah satunya adalah gagalnya suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (*default risk*). Jika pemerintah yang menjadi penerbit obligasi, maka biasanya rating obligasi tersebut sudah merupakan investment grade (level A), karena pemerintah akan memiliki kemampuan untuk melunasi kupon dan pokok hutang (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo (Manurung dkk. 2008). Namun hal tersebut berbeda dengan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Obligasi dari perusahaan swasta memiliki kecenderungan untuk lebih berisiko yang bergantung pada kesehatan keuangan perusahaan emiten. Oleh sebab itu, investor yang berniat untuk membeli obligasi harus memperhatikan beberapa hal, salah satunya adalah peringkat obligasi.

Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan dari obligasi yang diterbitkan. Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) mengungkapkan bahwa pentingnya bagi seorang pemodal untuk memperhatikan peringkat obligasi dikarenakan peringkat tersebut memberikan informasi dan sinyal tentang kemungkinan kegagalan utang suatu perusahaan. Informasi tersebut juga dapat digunakan sebagai cerminan kinerja perusahaan yang secara langsung atau tidak langsung berpengaruh pada kondisi keuangannya. Hal tersebut tentu bermanfaat bagi investor dalam membantunya untuk mengambil keputusan apakah obligasi tersebut layak dijadikan investasi dan mengetahui tingkat risikonya. Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D).

Meskipun peringkat obligasi yang diterbitkan oleh suatu lembaga independen dapat menjadi acuan bagi investor untuk memilih suatu obligasi, namun hal tersebut tidak menjadi sesuatu yang absolut. Ada suatu keraguan dalam peringkat obligasi ketika suatu perusahaan yang menyandang *investment grade* kemudian gagal bayar (*default risk*). Pada tahun 2009 PT Mobile-8 Telecom Tbk. yang menerbitkan *Bond 1 Year 2007* telah mengalami gagal bayar sebanyak dua kali yaitu untuk kupon 15 Maret 2009 dan 15 Juni 2009 dengan obligasi senilai RP 675 Miliar yang jatuh tempo Maret 2012 (Kompas, 9 Februari 2010). Per Juni 2008 dan 2009, peringkat obligasi PT Mobile-8 Telecom Tbk. pada *Indonesia Bond Market Directory* adalah ^{id}BBB+. Per Juni 2010, peringkatnya diturunkan menjadi ^{id}D. Menurut Chan dan Jagadeesh (1999), salah satu alasan mengapa

peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat tersebut bias adalah karena agen pemeringkat tidak melakukan monitor terhadap kinerja perusahaan setiap hari. Agen pemeringkat hanya dapat menilai setelah terjadinya suatu peristiwa yang menyebabkan perubahan peringkat sehingga menyebabkan para pelaku pasar lebih memperhatikan informasi yang dimiliki perusahaan secara langsung sebagai dasar keputusan investasi.

Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang yaitu: PT PEFINDO (Pemeringkat Obligasi Indonesia) dan PT Kasnic *Rating* Indonesia. Pada tahun 2007 PT Kasnic *Rating* Indonesia telah berubah nama menjadi Moody's Indonesia setelah 90 persen sahamnya diambil alih. Namun, dikarenakan adanya dampak krisis global pada Juni 2009, Moody's Corporation menutup cabangnya di Indonesia dan menarik peringkat secara nasional. Oleh karena itu, dalam penelitian ini digunakan data pemeringkat obligasi dari PT PEFINDO.

Dari kasus tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor apa saja dari perusahaan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Almilia & Devi (2007), Sari (2007), Raharja & Sari (2008), Manurung, dkk (2009), Magreta & Nurmayanti (2009), Estiyanti & Yasa (2012), dsb menilai faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi melalui rasio-rasio keuangan suatu perusahaan, tetapi ada pula yang mengukurnya dengan faktor non keuangan seperti jaminan, *maturity*, reputasi auditor, dsb.

Berdasarkan referensi penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Magreta & Nurmayanti (2009), peneliti ingin menilai faktor-faktor yang

dapat mempengaruhi peringkat obligasi melalui faktor-faktor akuntansi dan non akuntansi. Dalam penelitian ini peneliti juga menambahkan rasio-rasio lain yang belum diteliti pada penelitian sebelumnya yang juga mampu memprediksi peringkat obligasi yaitu laba ditahan (*retained earning*) dan menghapus faktor non keuangan reputasi auditor karena menurut peneliti faktor tersebut kurang dapat memprediksi peringkat obligasi, reputasi yang buruk belum tentu menjadikan perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya. Selain itu kebanyakan faktor-faktor keuangan yang diukur merupakan faktor-faktor yang telah terjadi pada tahun tersebut dan dirasa kurang dapat memprediksi kondisi perusahaan di tahun berikutnya. Oleh karena itu peneliti menambahkan satu rasio yang dapat melengkapi penelitian tersebut yaitu rasio pertumbuhan perusahaan (*growth*).

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah penulis paparkan sebelumnya penelitian ini bermaksud menguji faktor-faktor seperti ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*), *leverage*, produktivitas (*productivity*), laba ditahan (*retained earning*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), jaminan (*secure*), dan umur obligasi (*maturity*) dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena menambahkan faktor akuntansi lain yaitu laba ditahan (*retained earning*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*). Penelitian ini memberikan informasi terbaru mengenai pengaruh faktor-faktor keuangan dan non keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Berikut merupakan rumusan masalah dari penelitian ini:

1. Apakah ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
2. Apakah likuiditas (*liquidity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
3. Apakah profitabilitas (*profitability*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
4. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
5. Apakah produktivitas (*productivity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
6. Apakah laba ditahan (*retained earning*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
7. Apakah pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
8. Apakah jaminan (*secure*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?
9. Apakah umur obligasi (*maturity*) berpengaruh terhadap peringkat obligasi?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penulisan penelitian ini antara lain:

1. Menguji pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.

2. Menguji pengaruh likuiditas (*liquidity*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.
3. Menguji pengaruh profitabilitas (*profitability*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.
4. Menguji pengaruh *Leverage* dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.
5. Menguji pengaruh produktivitas (*productivity*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.
6. Menguji pengaruh laba ditahan (*retained earning*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.
7. Menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan (*growth*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.
8. Menguji jaminan (*secure*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.

9. Menguji pengaruh umur obligasi (*maturity*) dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali perusahaan perbankan dan lembaga keuangan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan perusahaan untuk meningkatkan kinerja sehingga obligasi yang diterbitkan dapat terus bertahan dan bersaing di pasar modal.
2. Memberikan informasi kepada investor tentang pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, laba ditahan, pertumbuhan perusahaan, jaminan, dan umur obligasi, terhadap peringkat obligasi.
3. Sebagai bahan masukan terhadap penelitian dengan topik yang sama pada waktu yang akan datang.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian variabel penelitian dan definisi operasionalnya, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini terdiri dari deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisikan simpulan, keterbatasan, dan saran penelitian.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal mengemukakan alasan mengapa suatu perusahaan perlu untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak luar, salah satunya adalah untuk keperluan pasar modal. Hal tersebut dikarenakan adanya suatu asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar. Asimetri informasi tersebut terjadi karena salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lain. Kurangnya informasi oleh pihak luar (investor, kreditor) terhadap perusahaan membuat mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

Manajer dalam suatu perusahaan perlu untuk menyajikan laporan keuangan perusahaannya secara akurat dan tidak *overstate* agar mendapatkan kepercayaan dari pihak luar. Informasi tidak hanya berupa laporan keuangan tetapi juga bisa jadi merupakan alat promosi bagi para investor maupun kreditor. Informasi tersebut sangat penting bagi pelaku bisnis maupun investor karena hal tersebut dapat memberikan gambaran baik untuk keadaan masa lalu, masa kini dan masa mendatang bagi keberlangsungan hidup perusahaan. Selain itu informasi tersebut juga dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan. Informasi inilah yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor

maupun kreditor dalam berinvestasi. Tidak hanya informasi mengenai laporan keuangan saja yang perlu untuk diperhatikan tetapi juga peringkat obligasi pada suatu perusahaan dapat pula dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan. Seorang pemilik modal yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan utang pada suatu perusahaan (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

2.1.2 Obligasi

Obligasi merupakan salah satu produk pasar modal yang diperdagangkan sebagai alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan. Obligasi banyak diminati karena memiliki keuntungan tersendiri baik bagi pihak perusahaan ataupun investor. Menurut Kepres RI No. 775/KMK/001/1982 obligasi adalah: Jenis Efek berupa surat pengakuan hutang atas pinjaman uang dari masyarakat dalam bentuk tertentu, untuk jangka waktu sekurang-kurangnya 3 tahun dengan menjanjikan imbalan bunga yang jumlah serta saat pembayarannya telah ditentukan terlebih dahulu oleh emiten. Sedangkan menurut Bursa Efek Indonesia (2010) pengertian obligasi adalah 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 pada pihak pembeli obligasi tersebut.

Menurut Manurung dkk. (2008) obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan (*financing*) bagi pemerintah dan perusahaan yang dapat diperoleh dari

pasar modal. Secara sederhana, obligasi merupakan suatu surat berharga yang dikeluarkan oleh penerbit (*issuer*) kepada investor (*bondholder*), dimana penerbit akan memberikan suatu imbalan hasil (*return*) berupa kupon yang dibayarkan secara berkala dan nilai pokok (*principal*) ketika obligasi tersebut mengalami jatuh tempo.

Penerbitan obligasi dapat ditinjau dari dua sisi, yaitu perusahaan maupun dari sisi investornya. Dari sisi perusahaan, obligasi merupakan salah satu sumber pendanaan selain pinjaman atau pun kredit bank. Salah satu tujuan utama perusahaan menerbitkan obligasi adalah untuk memperbesar nilai perusahaan melalui biaya yang relatif murah dibandingkan dengan penerbitan saham baru dengan konsekuensi risiko yang lebih besar. Dari sisi investor, obligasi merupakan investasi yang cenderung lebih aman karena obligasi memberikan pendapatan tetap berupa kupon bunga yang dibayarkan secara reguler serta pokok utang yang dibayarkan sesuai dengan jatuh tempo yang telah disepakati.

2.1.3 Karakteristik Obligasi

a. 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.

b. 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.

c. Suku Bunga Kupon

Suku bunga kupon merupakan suku bunga tahunan yang ditetapkan atas obligasi.

d. Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi adalah skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Agen pemeringkat akan memberikan penilaian atas obligasi emiten dengan dua kategori yaitu *investment grade* dan *non-investment grade*

e. Suku Bunga Mengambang

Suku bunga mengambang merupakan suku bunga yang ditentukan selama periode tertentu (6 bulan), setelah itu disesuaikan setiap 6 bulan berdasarkan suku bunga pasar.

f. Suku Bunga Nol

Suku bunga nol merupakan obligasi yang tidak membayar bunga tahunan.

g. Tanggal Jatuh Tempo

Tanggal jatuh tempo merupakan umur obligasi dimana nilai nominal obligasi harus dibayar. Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau berakhirnya masa pinjaman (*maturity*). Secara umum masa jatuh tempo obligasi adalah 5 tahun. Ada yang 1 tahun, adapula yang 10 tahun. Semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati oleh investor karena dianggap risikonya kecil.

h. 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. Besarnya provisi penarikan lebih tinggi dari nilai nominalnya, selisihnya disebut premi penarikan. Besarnya premi penarikan sama dengan bunga satu tahun jika obligasi ditarik selama tahun pertama. Besarnya premi akan menurun pada tingkat yang konstan sebesar INT/N setiap tahun sesudahnya.

i. Dana Pelunasan

Premi dana pelunasan merupakan provisi dalam kontrak obligasi yang mengharuskan penerbit untuk menarik sebagian dari obligasi setiap tahun.

j. *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.

k. Tingkat Penghasilan Sekarang

Tingkat penghasilan sekarang merupakan rasio pembayaran tahunan terhadap harga obligasi di pasar.

2.1.4 Jenis-Jenis Obligasi

2.1.4.1 Obligasi Berdasarkan Penerbitnya

a. Obligasi Pemerintah (*Treasury Bond*)

Obligasi pemerintah merupakan obligasi yang dikeluarkan pemerintah guna membiayai pembangunan ekonomi. Obligasi ini memiliki waktu jatuh tempo panjang yaitu berkisar 25 tahun. Obligasi pemerintah 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.

b. Obligasi Instansi (*Agency Bond*)

Obligasi instansi merupakan obligasi yang diterbitkan oleh instansi milik pemerintah, seperti BUMN, proyek pemerintah, dan lain-lain. Meskipun tidak dijamin oleh pemerintah, tetapi mendapat dukungan dari pemerintah dan memperoleh fasilitas pajak.

c. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

Obligasi pemerintah daerah adalah obligasi yang dikeluarkan oleh Pemda Tingkat I, Tingkat II maupun instansi pemerintah lainnya. Sifat utama jenis obligasi ini adalah pembebasan pajak.

d. 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.

e. Obligasi Institusional (*Institutional Bond*)

Obligasi institusional yaitu obligasi yang dikeluarkan oleh berbagai institusi swasta yang tidak mencari laba (nirlaba), seperti: sekolah, rumah sakit dan badan atau yayasan amal.

2.1.4.2 Obligasi Berdasarkan Masa Jatuh Temponya

a. Obligasi Berjangka (*Term Bond*)

Obligasi berjangka yaitu obligasi yang memiliki satu tanggal jatuh tempo yang cukup panjang.

b. Obligasi Serial (*Serial Bond*)

Obligasi serial yaitu obligasi yang memiliki serangkaian tanggal jatuh tempo.

2.1.4.3 Obligasi Berdasarkan Kupon Pembayaran

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.

2.1.4.4 Obligasi Berdasarkan *Call Feature*

a. Freely Callable

Freely callable artinya penerbit obligasi dapat menariknya tiap waktu sebelum jatuh tempo. Jenis obligasi ini memberikan keuntungan kepada *issuer* bila dikaitkan dengan suku bunga. Jika suku bunga obligasi jauh lebih tinggi dari suku bunga pinjaman, maka *issuer* akan membeli kembali obligasi dana pinjaman. Dan pemegang obligasi tidak dapat menolak pembelian kembali tersebut.

b. Non Callable

Non callable artinya penerbit tidak dapat menariknya sebelum jatuh tempo, kecuali *issuer* melalui mekanisme pasar.

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*.

2.1.4.5 Obligasi Berdasarkan Jenis Jaminan (*Collateral*) yang Mendukung

a. Secured Bond

Secured bond yaitu obligasi yang sepenuhnya terjamin karena didukung oleh tuntutan atau hak legal atas kekayaan tertentu milik penerbit obligasi, seperti: (i) Obligasi hipotik (*mortgage bond*), obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu aktiva riil, misalnya yang dijamin oleh *real estate*; (ii) Sertifikat *trust* peralatan (*equipment trust certificate*), jaminan peralatan, misal: perusahaan kereta api.

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.

2.1.4.6 Obligasi Berdasarkan Pemegangnya

a. Obligasi Atas Nama (*Register Bond*)

Obligasi ini merupakan obligasi yang dikeluarkan kepada pemilik tertentu, dan nama dari pemegang obligasi secara formal terdaftar pada penerbit dan bunga dibayar otomatis kepada pemilik.

b. Obligasi Atas Unjuk (*Bearer Bond*)

Obligasi yang ini merupakan obligasi yang pemegangnya dianggap sebagai pemilik obligasi tersebut, dan penerbit tidak mendaftarkan nama pemilik dan bunga dibayar berdasarkan kupon.

2.1.4.7 Obligasi Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga

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

Zero Coupon Bond merupakan obligasi yang tidak mempunyai kupon, sehingga investor tidak menerima bunga secara periodik. Namun bunga langsung dibayarkan sekaligus pada saat pembelian.

2.1.4.8 Obligasi Berdasarkan Tingkat Bunga

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 mengambang. Bunga tetap ini ditetapkan untuk periode tertentu biasanya pada periode awal dan selanjutnya bunganya mengambang.

2.1.4.9 Kelebihan dan Kelemahan Obligasi

Investor mempunyai atas masing-masing produk pasar modal yang ditawarkan untuk berinvestasi, salah satunya adalah obligasi. Namun dalam memilih untuk berinvestasi dalam obligasi perlu dipertimbangkan kelebihan dan kelemahannya. Berikut adalah beberapa kelebihan yang dimiliki jika memilih berinvestasi dalam bentuk obligasi:

a. Pendapatan tetap

Pendapatan tetap yang diterima dari investasi obligasi berupa kupon dan pokok obligasi. Bunga/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. Hal tersebut merupakan salah satu faktor yang menarik minat investor untuk berinvestasi pada obligasi.

b. Hak klaim pertama

Obligasi memiliki resiko 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.

c. Konversi saham

Obligasi juga dapat dikonversi menjadi saham dan biasa disebut sebagai *convertible bond*. Investor yang telah mengkonversi obligasi ke saham pada harga tertentu telah sepenuhnya memiliki manfaat atas saham tersebut.

Meskipun sepertinya berinvestasi obligasi sangat menarik dan memiliki tingkat risiko yang rendah, namun ternyata ada beberapa kelemahan yang konsekuensinya harus diterima oleh investor. Beberapa kelemahan tersebut adalah:

a. Risiko *default*

Risiko *default* merupakan risiko yang ditanggung oleh investor yang dikarenakan oleh ketidakmampuan emiten dalam melunasi obligasi pada

waktu yang telah ditetapkan pada 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, 2010). Selain itu perusahaan yang mengalami gagal bayar kurang diminati investor karena risiko yang ditanggung investor terlalu besar.

b. *Callability* lebih rendah

Pada investasi obligasi, emitem 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. Dengan demikian penerbit akan menggantikan obligasi dengan kupon yang lebih rendah dari obligasi yang telah dibeli sebelumnya.

c. 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.

2.1.5 Peringkat Obligasi

Investor yang ingin berinvestasi dalam obligasi sebaiknya perlu untuk memperhatikan peringkat obligasi dari perusahaan yang akan diberikan pinjaman. Peringkat obligasi yang dilakukan oleh lembaga yang independen memberikan skala risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan dan dapat menunjukkan seberapa aman suatu obligasi bagi investor. Keamanan ini ditunjukkan dari kondisi keuangan perusahaan yang juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan mereka dalam membayar bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Penentuan tingkat skala tersebut memperhitungkan beberapa variabel yang mempengaruhi peringkat obligasi seperti profil keuangan, pertumbuhan industri dan stabilitas, struktur permodalan, dsb.

Dari sisi perusahaannya agen pemeringkat obligasi dapat membantu perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaannya layak untuk berinvestasi. Peringkat obligasi merupakan indikator *default* yang berpengaruh langsung dan terukur terhadap tingkat bunga obligasi serta biaya modal perusahaan. Sebagian obligasi tidak hanya dibeli oleh investor individu, tetapi juga investor lembaga sehingga obligasi yang berada di level bawah dapat menjadi petunjuk bahwa obligasi belum dapat diberikan.

Ada beberapa fungsi peringkat obligasi, yaitu:

1. Sumber informasi atas kemampuan perusahaan, pemerintah daerah atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang dan tingkat bunga yang dipinjam. Superioritas ini muncul

dari kemampuan untuk menganalisis informasi umum atau mengakses informasi rahasia.

2. Sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah. Biaya yang dibutuhkan untuk mengumpulkan informasi sejumlah perusahaan swasta, perusahaan pemerintah daerah, dan perusahaan pemerintah, sangat mahal. Bagi investor akan sangat efektif jika ada agen yang mengumpulkan, memproses, dan meringkas informasi tersebut dalam suatu format yang dapat diinterpretasikan dengan mudah (misalnya dalam bentuk sekala peringkat).
3. Sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi (misalnya peringkat BBB ke atas).
4. Sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya, ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan reputasi perusahaan yang berupa risiko. Peringkat merupakan insentif bagi perusahaan yang bersangkutan, mengenai kelengkapan dan ketepatan waktu laporan keuangan dan data lain yang mendasari penentuan peringkat.
5. Sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen.
6. Sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

Indonesia memiliki dua lembaga pemeringkat obligasi yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating. PT PEFINDO mempublikasikan peringkat obligasi setiap bulan, sedangkan Kasnic tidak. Selain itu, jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkatan dari PEFINDO lebih banyak dibandingkan dengan Kasnic, oleh karena itu juga banyak penelitian terdahulu yang lebih condong kepada PT PEFINDO. PT Kasnic Credit Rating telah diambil alih dan berubah nama menjadi Moody's Indonesia sejak Januari 2007 setelah 90 persen sahamnya diambil alih dari PT HT Capital dan saham individu. Pada Juni 2009 Moody's menutup cabangnya di Indonesia dan menarik peringkat obligasi secara nasional dikarenakan dampak dari krisis global yang sempat melanda. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan data dari PT PEFINDO.

PT PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 dan memperoleh izin operasi dari BAPEPAM pada tanggal 13 Agustus 1994 dengan nomor 34/PM-PI/1994. Fungsi utama PEFINDO adalah menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang objektif, independen, serta dapat dipertanggungjawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan pada masyarakat luas. Selain kegiatan *rating*, PEFINDO juga memproduksi dan mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk publikasi ini meliputi opini kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah mengeluarkan obligasi dan sektor yang mendasarinya. Untuk meningkatkan metodologi dan kriteria penilaian serta proses penilaian, PEFINDO didukung melalui afiliasi mitra global,

yaitu Standard & Poor's Rating Service (S & P's). PEFINDO juga terus secara aktif berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association* (ACRAA).

Tabel 2.1

Arti Peringkat Obligasi PT PEFINDO

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

	bisnis dan perekonomian yang merugikan.
BB	Efek utang yang menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif 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	Efek utang yang menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Walaupun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban financial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan tersebut untuk memenuhi kewajiban financialnya.
CCC	Efek utang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban financialnya serta hanya bergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.
D	Efek utang yang macet atau emitennya sudah berhenti berusaha.

Sumber: Lampiran A, 2014

2.1.6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi membantu investor dalam penilaian hutang dan risiko kegagalan (*default risk*) dari obligasi yang diterbitkan oleh suatu perusahaan. Peringkat obligasi mencoba mengukur adanya risiko kegagalan berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar bunga atau pokok hutang obligasi yang diterbitkannya. Dalam penetapan rating suatu sekuritas, seperti halnya agen pemeringkat internasional *Standard & Poor's (S & P)* dan *Moody's* memiliki

kriteria kualitatif dan kuantitatif. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi menurut Brigham dan Houston (2009: 373), adalah:

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 peringkat tersebut.
2. Jaminan aset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*). Apabila obligasi dijamin dengan aset yang bernilai tinggi, maka peringkatpun akan membaik.
3. Kedudukan obligasi dengan jenis utang lain. Apabila kedudukan obligasi lebih rendah dari utang lainnya maka peringkat akan ditetapkan satu peringkat lebih rendah dari yang seharusnya.
4. Penjamin. Emiten obligasi yang lemah namun dijamin oleh perusahaan yang kuat maka emiten diberi peringkat 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 tanggungjawab produk.
10. Kebijakan akuntansi. Penerapan kebijakan akuntansi yang konservatif mengidikasikan laporan keuangan yang berkualitas.

Peringkat dipublikasikan dan investor dapat memperoleh informasi ini secara bebas. Simbol pemeringkatan obligasi yang digunakan oleh PT PEFINDO serupa dengan yang digunakan oleh S&P, peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA, yang menggambarkan tingkat risiko sekuritas yang paling rendah. Lembaga pemeringkat akan mengamati obligasi-obligasi yang beredar dalam periode tertentu, perubahan peringkat (*upgrade* maupun *downgrade*) akan mempengaruhi kemampuan untuk meminjam modal jangka panjang.

2.1.7 Risiko Investasi Obligasi

Investor memandang obligasi sebagai sekuritas yang menguntungkan karena memberikan pendapatan tetap dalam suatu periode dan berisiko rendah. Oleh karena itu bagi para investor yang ingin mengelak dari risiko, obligasi merupakan investasi yang tepat. Meskipun rendah risiko, namun obligasi tetap memiliki beberapa risiko yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam membayar kewajibannya terhadap investor. Risiko-risiko tersebut antara lain adalah:

1. Risiko Kredit/Risiko Bangkrut (*Default Risk*)

Default Risk merupakan risiko dimana penerbit surat hutang atau obligasi tidak dapat melakukan pembayaran pokok dan bunga pada waktunya. Umumnya risiko kredit ditunjukkan oleh peringkat yang diberikan perusahaan pemberi peringkat komersial atau di Indonesia dikenal dengan Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Risiko kredit biasanya diakibatkan oleh dua jenis risiko yaitu *Operational Risk* dan *Financial Risk*. *Operational Risk* adalah risiko yang dialami oleh perusahaan karena

kesulitan *cash flow*, sehingga perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi biaya operasinya. Sedangkan *Financial Risk* merupakan risiko dimana *cash flow* penerbit obligasi tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban keuangannya, meliputi pembayaran hutang dan bunga.

2. Risiko Suku Bunga (*Interest-Rate Risk*)

Harga suatu obligasi berlawanan dengan tingkat suku bunga. Ketika tingkat suku bunga pasar naik maka harga obligasi turun, begitu juga sebaliknya, jika tingkat suku bunga menurun maka harga obligasi naik. Ketika seorang investor ingin menjual obligasinya sebelum tanggal jatuh tempo saat tingkat suku bunga naik, maka dia akan mengalami *capital loss* karena sebesar apapun tingkat suku bunga pasar mengalami kenaikan, pemegang obligasi tetap hanya akan menerima tingkat bunga yang sudah ditetapkan.

3. Risiko Reinvestasi (*Reinvestment Risk*)

Risiko yang terjadi sebagai akibat dari fluktuasi harga dan suku bunga pasar yang berlawanan dengan yang diharapkan dalam investasi ulang sehingga mempengaruhi posisi neraca ataupun rekening administratif.

4. Risiko Waktu (*Call Risk*)

Risiko ini terjadi pada *callable* obligasi dimana perusahaan dapat menarik atau membeli obligasi yang diterbitkannya pada harga dan waktu tertentu dengan harga yang telah ditetapkan. Alasan perusahaan menarik obligasi dan meninvestasikannya kembali bisa jadi karena pada saat tingkat suku bunga rendah sehingga harga obligasi menjadi mahal. Hal tersebut tentu

tidak menguntungkan bagi investor karena dia hanya akan mendapatkan nilai seharga nilai obligasi tersebut.

5. Risiko Inflasi (*Inflation Risk*)

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 (*Exchange-Rate Risk*)

Ketika seorang investor ingin membeli obligasi dari perusahaan asing yang berada di luar negeri maka dalam transaksinya akan terjadi perbedaan kurs valuta asing yang nilainya tidak diketahui secara pasti. Perbedaan tersebutlah yang menyebabkan kerugian.

7. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Liquidity atau *marketable risk* adalah 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. Risiko Keterjadian (*Event Risk*)

Seringkali kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok hutang tanpa terduga berubah dikarenakan bencana alam atau

pengambilalihan. Hal tersebut tentu saja dapat merugikan baik bagi investor maupun pihak perusahaan.

2.1.8 Faktor-faktor Akuntansi dan Non Akuntansi yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

2.1.8.1 Faktor-faktor Akuntansi

a. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan alat pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan, atau ekuitas (Almilia dan Devi, 2007). Perusahaan besar dianggap kurang beresiko dibandingkan dengan perusahaan kecil. Total utang dan aset memiliki korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas. (Margareta dan Nurmayanti, 2009).

b. Likuiditas (*Liquidity*)

Rasio likuiditas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besat kecilnya aset lancar, yaitu aset yang mudah untuk diubah menjadi kas yang, meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Dari aset lancar tersebut, persediaan merupakan persediaan yang paling kurang *liquid* dibanding dengan yang lainnya. Dengan demikian semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh

Carson dan Scott (1997) serta Bouzoita dan Young (1998) menemukan adanya hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang (*credit rating*). Semakin baik rasio likuiditas semakin baik pula peringkat perusahaan tersebut.

c. Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas dapat memberikan gambaran atas suatu perusahaan mengenai seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga dapat menghasilkan keuntungan. Tingkat profitabilitas yang tinggi juga dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* dan memenuhi kewajiban. Menurut Raharja dan Sari (2008) semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar (*default*) dan semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.

d. Leverage

Rasio *leveraged* digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). 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 perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang 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.

Semakin besar rasio *leverage* pada suatu perusahaan, semakin besar pula resiko kegagalan perusahaan. Semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Raharja dan Sari, 2008). Hal itu mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

e. Produktivitas (*Productivity*)

Rasio produktivitas dapat mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan dengan tingkat produktivitas yang tinggi dapat menghasilkan laba yang tinggi pula. Dengan demikian maka perusahaan dapat dengan lebih baik memenuhi kewajibannya. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Menurut Raharja dan Sari (2008) rasio produktivitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat kredit. Semakin tinggi rasio produktivitas maka semakin baik peringkat perusahaan tersebut.

f. Laba Ditahan (*Retained Earning*)

Laba ditahan (laba tidak dibagi) adalah saldo laba bersih setelah dikurangi pajak yang oleh Rapat Umum Pemegang Saham(RUPS) atau rapat anggota diputuskan untuk tidak dibagikan. Laba bersih tersebut tidak dibayarkan sebagai dividen tetapi diakumulasikan selama masa usaha perusahaan dan dilaporkan pada bagian kekayaan bersih atau ekuitas dalam neraca. Laba ditahan digunakan untuk investasi kembali dalam bisnis atau untuk melunasi kewajiban keuangan dan bisa bersaldo negatif jika terjadi kerugian.

g. Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Perusahaan penerbit obligasi yang mengalami pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun lebih besar kemungkinan mendapatkan *rating* yang tinggi dan kepercayaan dari para pemegang obligasi daripada *insurer* yang memiliki pertumbuhan yang lebih rendah. Menurut Pottier dan Sommer (1991) berpendapat bahwa pertumbuhan (*growth*) bisnis yang kuat berhubungan positif dengan keputusan rating dan grade dari rating berikutnya diberikan untuk perusahaan karena *growth* mengindikasikan prospek kinerja *cash flow* masa datang dan meningkatkan nilai ekonomi.

2.1.8.2 Faktor-faktor Non Akuntansi

a. Jaminan (*Secure*)

Obligasi pada suatu perusahaan dibedakan atas obligasi yang dijamin dan tidak dijamin. Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibandingkan obligasi yang tidak dijamin. Obligasi dengan jaminan yaitu obligasi yang harus disertai dengan jaminan aktiva tertentu, misalnya *mortgage bond* yang dijamin dengan bangunan atau aktiva lain atau *collateral bond* yang dijamin dengan surat-surat berharga milik perusahaan lain yang dimiliki. Jenis obligasi tanpa jaminan adalah *junk bond* yaitu obligasi yang memiliki tingkat bunga yang disebabkan karena memiliki tingkat risiko kredit yang besar (Almilia dan Devi, 2007).

b. *Maturity*

Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali atas pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu sampai lima tahun akan lebih mudah untuk diprediksi, sehingga memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu yang lebih panjang. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya.

Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena memiliki resiko yang lebih besar. Umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade* (Magreta dan Nurmayanti, 2009).

2.2 Penelitian Terdahulu

Sudah ada banyak penelitian yang dilakukan mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Seperti Chan & Jagadeesh (2004) memfokuskan penelitian mereka pada perbedaan hasil sebagai alat statistik yang digunakan, dengan melakukan perbandingan hasil penggunaan probit model dan MDA. Data peringkat yang digunakan adalah peringkat Moody's sebanyak 415 sampel untuk tahun 1974-1997. Hasil menunjukkan bahwa MDA memiliki korelasi yang paling tinggi yaitu sebesar 86% sedangkan probit sebesar 79%.

Almalia & Devi (2007) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dalam penelitian ini faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi peringkat obligasi adalah: *growth, size, profitability, liquidity, secure, maturity, dan auditor reputation*. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan periode 2001 sampai 2005 dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta diperingkatkan oleh PT PEFINDO atau PT Kasnic Credit Rating Indonesia. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logit karena variable dependennya merupakan variable dummy. Hasil dari penelitian ini adalah ada pengaruh variabel

bebas pertumbuhan perusahaan (Growth), ukuran perusahaan (Size), profitabilitas, likuiditas, jaminan (Secure), umur obligasi (Maturity), dan reputasi auditor dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Sari (2007) melakukan penelitian mengenai kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi pada PT PEFINDO. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi yang dibagi menjadi *investent grade* dan *non-investment grade* sedangkan variabel independennya merupakan rasio-rasio keuangan antara lain: *leverage*, *liquidity*, *solvability*, *profitability* dan *productivity*. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 1999-2004 yang terdaftar di BEI. Analisis yang digunakan untuk memprediksi peringkat obligasi adalah analisis deskriminan dan regresi logistik. Hasil pengujian ini ditemukan bahwa Sebanyak 22 rasio keuangan yang diuji, diperoleh 20 rasio keuangan yang berbeda secara signifikan antara perusahaan yang peringkat obligasinya masuk *investment grade* dan *non-investment grade*, sedangkan 2 rasio keuangan tidak signifikan. Hasil pengujian dengan analisis diskriminan menghasilkan rasio yang signifikan yaitu sejumlah sembilan variabel (LEVTLE, LIKCLWC, LIKWCTA, SOLNWLTLFA, SOLNWTL, PRFOIS, PRFCFOTS, PRODSTA dan PRODCFOTA) dengan tingkat kebenaran *overall percentage* yang tinggi yaitu sebesar 96,9 %.

Raharja dan Sari (2008) meneliti variabel leverage, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan produktivitas. Sampel yang diambil adalah perusahaan manufaktur tahun 2004-2005. Metode analisis yang dipakai analisis

diskriminan. Hasil penelitian menyatakan bahwa model prediksi memiliki keakuratan 96,2% yang berarti bahwa model dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi.

Manurung, dkk. (2009) meneliti hubungan rasio-rasio keuangan dengan rating obligasi. Sampel yang digunakan merupakan laporan keuangan perusahaan dalam industri non-keuangan periode tahun 2007. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa Beta, Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat, karena tidak signifikan pada tingkat kepercayaan ($\alpha = 10\%$). Current Ratio (CR), Total Asset Turnover (TAT), dan Return on Asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo, karena signifikan pada tingkat kepercayaan ($\alpha = 10\%$).

Magreta dan Nurmayanti (2009) melakukan penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi. Faktor akuntansi dalam penelitian ini adalah *size*, *liquidity*, *profitability*, *leverage*, dan *productivity* sedangkan faktor non akuntansi adalah *secure*, *maturity*, dan *auditor reputation*. Penelitian ini dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan PEFINDO selama tahun 2004-2007 kecuali perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Penelitian tersebut menggunakan analisis regresi logistik dimana variabel dependennya merupakan variabel *dummy* dari peringkat obligasi yang *high investment* (AAA, AA, A) dan *low investment* (BBB). Hasil dari penelitian tersebut ditemukan bahwa variabel *size*, *liquidity*, *leverage*, *maturity*, dan *auditor*

reputation tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel *secure* signifikan dengan peringkat obligasi.

Estiyanti dan Yasa (2012) melakukan penelitian untuk menemukan pengaruh antara *operating income*, *retained earnings*, *operating cash flow*, *liquidity*, *total assets*, *leverage*, *maturity*, dan *secure*. Penelitian ini dilakukan dengan 144 sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PT PEFINDO dari tahun 2008 hingga 2011. Penelitian ini dibagi dalam tiga kategori yaitu *investment grade* (AAA, AA, A), *speculative grade* (BBB, BB, B), *default grade* (CCC, D). Skala pengukurannya adalah skala ordinal dengan nilai 0 untuk *default grade* nilai 1 untuk *speculative grade*, dan 2 untuk *investment grade*. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan model *ordinal logistic regression (PLUM)*. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa *operating income*, *operating cash flow*, *liquidity*, *total assets*, *leverage*, *maturity*, dan *secure* tidak mempengaruhi probabilitas kenaikan peringkat obligasi perusahaan. Sedangkan *retained earning* berpengaruh positif terhadap kenaikan peringkat obligasi. Berikut merupakan rangkuman dari penelitian terdahulu:

Tabel 2.2

Penelitian Terdahulu

PENELITIAN	VARIABEL INDIPENDEN	METODE ANALISIS	HASIL PENELITIAN
Chan & Jagadeesh (2004)	Rasio Keuangan	MDA, MDA <i>cross validation</i> <i>procedure,</i> <i>ordered probit</i> <i>(probit), and</i> <i>Probi With</i> <i>stepwise</i> <i>variabel</i> <i>selection</i> <i>(probit-S)</i>	<i>Pretax return on peppermint capital;</i> <i>ROA; return on stock; E/P; D/P; ROA</i> <i>variability; pretax return variability;</i> <i>pretax interest coverage; pretax interest</i> <i>coverage including rent; EBITDA</i> <i>interest coverage; cash flowTL; cash</i> <i>flow/LTL; free cash flow/LTL;</i> <i>LTL/TA;STD/LTD; deferred taxes/LTD;</i> <i>MV of TA; MV of common equity; BM;</i> <i>sales growth in recent 3 years; Asset</i> <i>turnover; receivable turnover; current</i> <i>ratio; quick ratio; size of bonds; and</i> <i>dividend/interest.</i>
Almalia & Devi (2007)	<i>growth, size,</i> <i>profitability,</i> <i>liquidity, secure,</i> <i>maturity, dan</i> <i>auditor reputation.</i>	Regresi Logit	<i>growth, size, profitability, liquidity,</i> <i>secure, maturity, dan auditor reputation</i> berpengaruh terhadap peringkat obligasi.
Sari (2007)	<i>Financial ratio</i> <i>(leverage,</i> <i>liquidity,</i> <i>solvability,</i> <i>profitability and</i>	Deskriminan dan Regresi Logistik	20 rasio keuangan yang berbeda secara signifikan antara perusahaan yang peringkat obligasinya masuk <i>investment grade</i> dan <i>non-investment grade</i> , sedangkan 2 rasio keuangan tidak

	<i>productivity)</i>		signifikan. analisis diskriminan menghasilkan rasio yang signifikan yaitu sejumlah sembilan variabel (LEVTLE, LIKCLWC, LIKWCTA, SOLNWLTLFA, SOLNWTL, PRFOIS, PRFCFOTS, PRODSTA dan PRODCFOTA) dengan tingkat kebenaran <i>overall percentage</i> yang tinggi yaitu sebesar 96,9 %.
Raharja & Sari (2008)	Rasio Keuangan (leverage, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan produktivitas)	MDA	Leverage (LEVLTLTA&LEVNWTA); Produktivitas (PRODSFA); Solvabilitas (SOLCFTOTL) dan Likuiditas (LIKCACL)
Manurung, dkk. (2009)	Rasio Keuangan (<i>Coverage Ratio, Debt to Equity Ratio/Leverage, Liquidity Ratio, Profitability Ratio</i>)	Regresi Logistik	NPM, ROE, DER tidak berpengaruh. CR, TAT, ROA berpengaruh signifikan.
Magreta & Nurmayanti (2009)	<i>Size, Liquidity, Profitability, Leverage, Productivity, Secure, Maturity, Auditor</i>	Regresi Logistik	<i>size, liquidity, leverage, maturity</i> , dan <i>auditor reputation</i> tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi sedangkan variabel <i>secure</i> signifikan dengan peringkat obligasi.

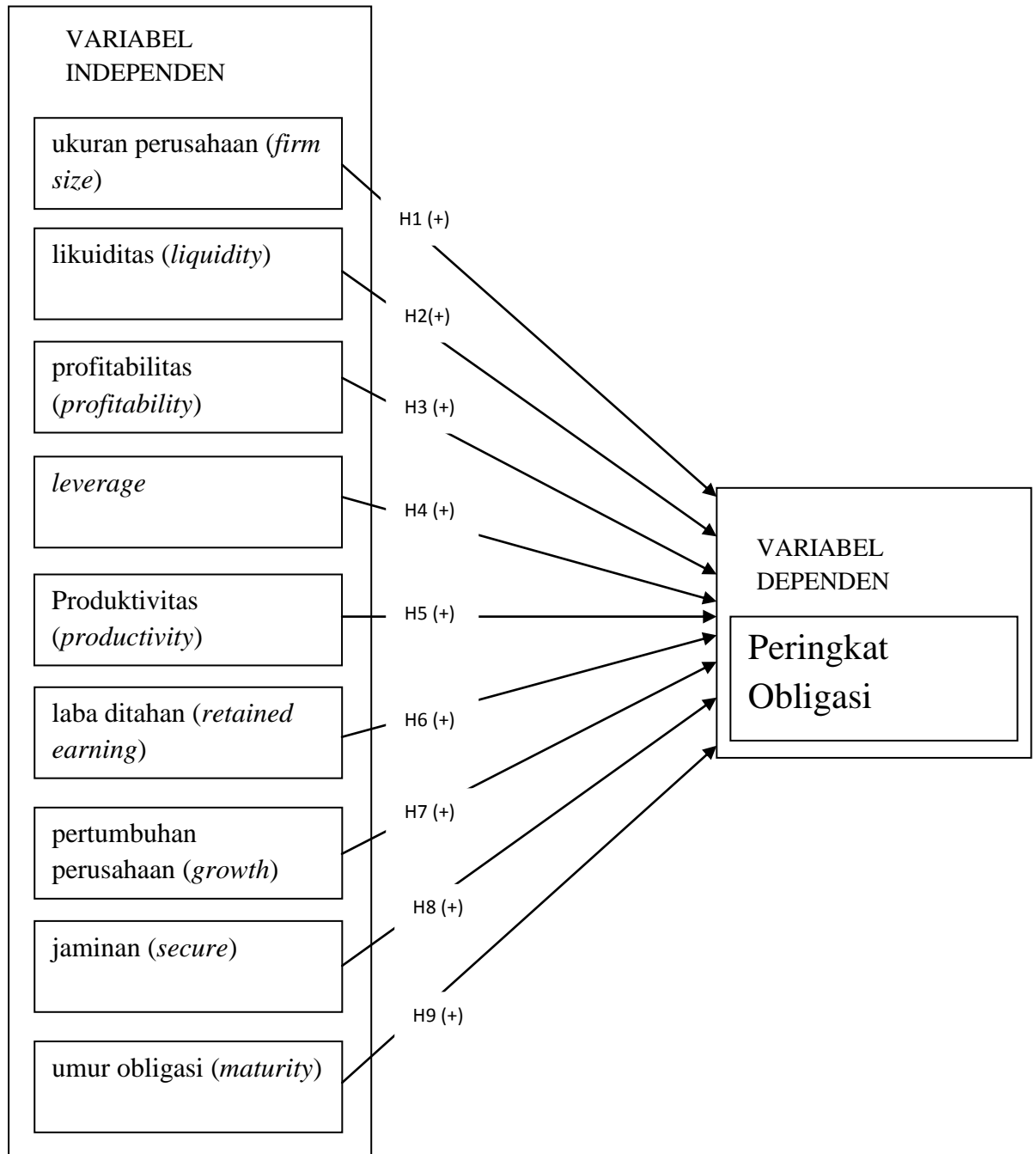
	<i>Reputation.</i>		
Estiyanti & Yasa (2012)	<i>operating income, retained earnings, operating cash flow, liquidity, total assets, leverage, maturity, secure.</i>	Ordinal Logistic Regression (PLUM)	<i>operating income, operating cash flow, liquidity, total assets, leverage, maturity, dan secure</i> tidak berpengaruh. <i>retained earning</i> berpengaruh positif

2.3 Kerangka Pemikiran

Dari beberapa penelitian terdahulu dan landasan teori, maka penelitian ini akan menggunakan faktor-faktor akuntansi dan non akuntansi seperti ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*), *leverage*, produktivitas (*productivity*), laba ditahan (*retained earning*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), jaminan (*secure*), dan umur obligasi (*maturity*) sebagai variabel independen. Sedangkan peringkat obligasi sebagai variabel dependen.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.4 Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini ingin meneliti hubungan antara faktor-faktor akuntansi dan non-akuntansi yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi pada suatu perusahaan. Dari landasan teori, kerangka pemikiran dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

2.4.1 Hubungan Rasio Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Terhadap Peringkat Obligasi

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi peringkat obligasi. Menurut Magreta dan Nurmayanti (2009) semakin besar perusahaan, potensi mendiversikan risiko nonsistematis juga semakin besar sehingga membuat risiko obligasi perusahaan tersebut menurun.

Dengan begitu rasio ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor bahwa semakin besarnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap semakin tingginya peringkat obligasi, semakin kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh pada semakin rendahnya peringkat obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_1 : Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.2 Hubungan Rasio Likuiditas (*Liquidity*) Terhadap Peringkat Obligasi

Perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dibandingkan hutang lancarnya maka akan mampu dengan baik memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu. Burton dan Hardwick (2000) menyatakan

bahwa tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara keuangan akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

Menurut penelitian Almilia dan Devi (2007) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh pada peringkat obligasi perusahaan manufaktur yang terdaftar pada perusahaan Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian tersebut juga sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Burton dan Hardwick (2000) yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) mempunyai pengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. Dengan begitu terdapat kemungkinan bahwa likuiditas dapat memberikan sinyal kepada investor apakah perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajibannya. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_2 : Likuiditas (*liquidity*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.3 Hubungan Rasio Profitabilitas (*Profitability*) Terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak terpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena berapapun besarnya profit yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, pemegang obligasi tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena hal ini

merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Almilia dan Devi, 2007).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Margreta dan Nurmayanti (2009) menemukan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi yang berarti bahwa profitabilitas dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai peringkat obligasi pada suatu perusahaan. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_3 : Profitabilitas (*profitability*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.4 Hubungan Rasio *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana suatu perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Rendahnya nilai rasio *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Semakin rendahnya *leverage* maka semakin baik peringkat obligasi perusahaan tersebut (Burton, Adams & Hardwick, 1998). Hal tersebut membuktikan bahwa *leverage* dapat memberikan sinyal mengenai kondisi investasi obligasi pada perusahaan tersebut. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_4 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.5 Hubungan Rasio Produktivitas (*Productivity*) Terhadap Peringkat Obligasi

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dana perusahaan. Rasio ini secara signifikan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Semakin tinggi tingkat produktivitas maka semakin baik pula peringkat yang diberikan pada perusahaan (Raharja dan Sari, 2008).

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Magreta dan Nurmawati (2009) menyatakan bahwa produktivitas berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Hal itu membuktikan bahwa rasio produktivitas dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai peringkat obligasi pada suatu perusahaan. Berdasarkan analisis dan temuan di atas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_5 : Produktivitas (*productivity*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.6 Hubungan Rasio Laba Ditahan (*Retained Earning*) Terhadap Peringkat Obligasi

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan akumulasi penghasilan sebuah perusahaan setelah dikurangi dengan dividen. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sehingga dapat dijadikan indikator bagi perusahaan untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai kemampuannya dalam membayar kewajibannya. Estiyanti dan Yasa (2012) menemukan bahwa laba

ditahan berpengaruh positif pada peringkat obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_6 : Laba ditahan (*retained earning*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.7 Hubungan Rasio Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) Terhadap Peringkat Obligasi

Growth pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) (Huang, 2005). Jadi dengan adanya pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan memberikan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki obligasi yang baik untuk dijadikan pilihan berinvestasi. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_7 : Pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.8 Hubungan Jaminan (*Secure*) Terhadap Peringkat Obligasi

Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi dipengaruhi oleh jaminan. Bristier *et al* (1994) menyatakan bahwa investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding dengan obligasi yang tidak dijamin. Widya Andry (2005) menyatakan bahwa aset yang dijamin untuk obligasi maka *rating* pun akan membaik sehingga obligasi tersebut aman untuk diinvestasikan. Jaminan dapat

menjadi suatu sinyal bagi investor bahwa berinvestasi pada perusahaannya merupakan suatu hal yang aman. Dari penelitian Magreta dan Nurmayanti (2009) menyatakan bahwa jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_8 : Jaminan (*secure*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

2.4.9 Hubungan Umur Obligasi (*Maturity*) Terhadap Peringkat Obligasi

Jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Mark dan David (1996) menemukan dukungan yang kuat untuk prediksi atas hubungan signifikan antara *debt maturity* dan *bond rating*; perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan *term debt* yang lebih pendek sedangkan perusahaan lain menggunakan *term debt* yang lebih lama. *Investor* cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai risiko yang lebih kecil (Andry, 2005). Umur obligasi yang pendek ternyata dapat memberikan sinyal peringkat obligasi yang *investment grade* (Magreta dan Nurmayanti, 2009). Berdasarkan analisis dan temuan diatas, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H_9 : Umur Obligasi (*maturity*) berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel merupakan objek dari sebuah penelitian yang dijadikan sebagai titik fokus. Dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen yang berupa peringkat dan sembilan variabel independen.

3.1.1 Variabel Penelitian

3.1.1.1 Variabel Dependen (Y): Peringkat Obligasi

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Peringkat obligasi termasuk dalam skala ordinal karena tidak hanya dikategorikan tetapi juga dilakukan pemeringkatan terhadap kategori tersebut. Variabel dependen penelitian ini merupakan variabel *dummy*. Peringkat obligasi secara umum dibagi menjadi dua katagori yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, D). Variabel dependen dalam penelitian ini berbeda dari penelitian sebelumnya karena pada penelitian ini peneliti memakai kriteria katagori peringkat obligasi yang *high Investment graded* dan *low investment grade*. Dalam menentukan katagori peringkat obligasi adalah dengan memberikan simbol dalam peringkat obligasi akan diberi nilai kemudian ditotal sehingga mendapatkan hasil sebesar 468. Kemudian 468 dibagi dengan total sampel yaitu 74 sehingga didapatkan dinilai rata-ratanya yaitu sebesar 6,324 seperti yang tertera pada tabel 3.1 untuk menentukan mana obligasi yang *high investment*

dan *low investment*. Metode tersebut dilakukan dikarenakan sampel peringkat obligasi yang didominasi dengan peringkat AAA, AA, dan A sebanyak 66 sampel sedangkan peringkat lain (BBB, BB, B, CCC, D) hanya berjumlah 8. Setelah dilakukan perhitungan maka diambil kesimpulan bahwa katagori *high investment* adalah AAA, AA yang akan diberi nilai 1 karena berada di atas nilai rata-rata dan *low investment* adalah A, BBB, BB, B, CCC, D yang akan diberi nilai 0 karena berada di bawah nilai rata-rata. Berikut adalah perhitungan dari peringkat obligasi:

Tabel 3.1

Perhitungan Peringkat Obligasi

Simbol	Jumlah Simbol	Proyeksi Angka	Total Simbol X Proyeksi Angka
AAA	3	8	24
AA	34	7	238
A	29	6	174
BBB	6	5	30
BB	0	4	0
B	0	3	0
CCC	0	2	0
D	2	1	2
TOTAL			468
RATA-RATA			6,324

Sumber: Lampiran B, 2014

Hasil dari pengukuran katagori peringkat obligasi ini sesuai dengan katagori peringkat obligasi dalam situs resmi mengenai obligasi PEFINDO dan www.bonds-online.com bahwa peringkat obligasi dengan simbol AAA dan AA merupakan peringkat obligasi yang kuat dan tidak mudah untuk mengalami perubahan sehingga jauh dari kemungkinan adanya gagal bayar.

3.1.1.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian adalah faktor-faktor akuntansi seperti ukuran perusahaan (*firm size*), likuiditas (*liquidity*), profitabilitas (*profitability*), *leverage*, produktivitas (*productivity*), laba ditahan (*retained earning*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) serta faktor non-akuntansi seperti jaminan (*secure*), dan umur obligasi (*maturity*). Variabel independen tersebut diambil berdasarkan variabel yang telah dilakukan pada penelitian terdahulu. Penelitian ini berbeda dari penelitian terdahulu karena peneliti memasukkan variabel lain yaitu laba ditahan dan pertumbuhan perusahaan sebagai proksi untuk memprediksi kondisi keberlangsungan perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

3.1.2 Definisi Operasional

3.1.2.1 Variabel Independen (X1): Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan menunjukkan tingkat besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat didasarkan pada total aktiva, penjualan, atau ekuitas. Hasil logaritma dari aktiva, penjualan, atau ekuitas tersebut mencerminkan ukuran suatu

perusahaan (Miswanto & Husnan, 1999). Proksi *size* yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan pada total aktiva karena lebih mencerminkan kekayaan perusahaan secara menyeluruh. Secara sistematis ukuran perusahaan (*firm size*) dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \log TA$$

3.1.2.2 Variabel Independen (X2): Likuiditas (*Liquidity*)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR). Menurut Almilia & Devi (2007) 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 aset lancar dan utang lancar. Secara sistematis rasio ini ditulis sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

3.1.2.3 Variabel Independen (X3): Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri. Variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). Kamstra (2001) menyatakan bahwa pengukuran ROA memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba karena pengukuran ROA berdasarkan pada tingkat

aset tertentu. ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3.1.2.4 Variabel Independen (X4): *Leverage*

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). Secara sistematis leverage dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LTTA} = \frac{\text{Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

3.1.2.5 Variabel Independen (X5): *Produktivitas (Productivity)*

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan yang rasio produktivitasnya tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang rasio produktivitasnya lebih rendah.

$$\text{Productivity} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$$

3.1.2.6 Variabel Independen (X6): Laba Ditahan (*Retained Earning*)

Variabel laba ditahan adalah rasio laba ditahan terhadap total aset. Rasio ini dihitung dari laba ditahan akhir periode satu tahun sebelum pemeringkatan obligasi dibagi dengan total aset awal periode satu tahun sebelum pemeringkatan obligasi.

$$RE = \frac{\text{Retained Earning}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

3.1.2.7 Variabel Independen (X7): Pertumbuhan Perusahaan (*Investment Growth*)

Pertumbuhan perusahaan suatu perusahaan dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Pertumbuhan perusahaan dihitung dengan menggunakan indikator perubahan penjualan.

$$\text{SalesGrowth} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

3.1.2.8 Variabel Independen (X8): Jaminan (*Secure*)

Obligasi atas dasar jaminan dibagi menjadi obligasi dengan jaminan dan obligasi tanpa jaminan. Variabel jaminan dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy. Kode 0 menunjukkan obligasi tanpa jaminan, sedangkan kode 1 menunjukkan obligasi dengan jaminan.

3.1.2.9 Variabel Independen (X9): Umur Obligasi (*Maturity*)

Umur obligasi (*maturity*) adalah jangka waktu sejak diterbitkannya obligasi sampai dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Umur obligasi yang pendek menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*. Fabozzi (2010:3) dalam bukunya menyatakan bahwa obligasi dengan umur jatuh tempo antara satu sampai lima tahun dikategorikan sebagai *short-term*, umur jatuh tempo antara lima hingga duabelas tahun dipandang sebagai *intermediate-term* dan umur obligasi lebih dari duabelas tahun adalah *long-term*. Variabel ini merupakan variabel *dummy*, kode 0 jika obligasi memiliki umur dalam katagori *intermediate* hingga *long-term* dan kode 1 jika obligasi memiliki umur dalam katagori *short-term*.

Adapun variabel dependen (Y) dan independen (X) secara terperinci penulis telah merumuskannya seperti yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3.2
Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Skala	Sumber Data
Variabel Dependen Peringkat Obligasi	<i>High Investment Grade; Low Investment Grade</i>	Skala Dichotomous	Peringkat obligasi berdasarkan PT PEFINDO
Variabel Indipenden Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi			
Ukuran Perusahaan (<i>Firm</i>)	<i>Size=log TA</i>	Rasio	Laporan Keuangan

<i>Size</i>)		Keuangan	
Likuiditas (<i>Liquidity</i>)	$\frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$	Rasio Keuangan	Laporan Keuangan
Profitabilitas (<i>Profitability</i>)	$\frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$	Rasio Keuangan	Laporan Keuangan
<i>Leverage</i>	$\frac{\text{Liabilitas Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio Keuangan	Laporan Keuangan
Produktivitas (<i>Productivity</i>)	$\frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$	Rasio Keuangan	Laporan Keuangan
Laba Ditahan (<i>Retained Earning</i>)	$\frac{\text{Retained Earning}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$	Rasio Keuangan	Laporan Keuangan
Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth</i>)	$\frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$	Rasio Keuangan	Laporan Keuangan
Jaminan (<i>Secure</i>)	Kode 0 menunjukkan obligasi tanpa jaminan, sedangkan kode 1 menunjukkan obligasi dengan jaminan.	Skala Dichotomous	Laporan Keuangan

Umur Obligasi (<i>Maturity</i>)	kode 0 jika obligasi memiliki umur lebih dari 5 tahun dan kode 1 jika obligasi memiliki umur antara 1-5 tahun.	Skala Dichotomous	Laporan Keuangan
-----------------------------------	--	----------------------	------------------

Sumber: Lampiran C, 2014

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dibidang non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menerbitkan obligasi, dan obligasinya terdaftar pada PT PEFINDO pada periode 2009-2012. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan penyampelan bersasaran (*purposive sampling*). Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang tidak termasuk dalam industri keuangan, perbankan dan asuransi karena industri tersebut memiliki risiko default yang lebih rendah sebab mendapatkan jaminan dari pemerintah.
2. Obligasi yang terdaftar pada *Indonesia Bond Market* dan beredar selama periode pengamatan.
3. Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 1 Januari 2009 hingga 31 Desember 2012 dan menerbitkan laporan keuangan.

4. Obligasi yang perusahaan penerbitnya terdaftar dalam peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT PEFINDO selama kurun waktu pengamatan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari *Indonesia Bond Market*, database laporan keuangan yang tersedia di Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang juga tersedia secara online pada situs www.idx.co.id dan juga database peringkat obligasi perusahaan yang dikeluarkan oleh agen pemeringkat PT PEFINDO.

3.4 Metode Pengumpulan data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah studi kepustakaan, yaitu data yang diperoleh dari beberapa literatur yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti. Penelusuran ini dilakukan dengan cara:

1. Penelusuran secara manual untuk data dalam format kertas hasil cetakan.
Data yang disajikan dalam format kertas hasil cetakan antara lain berupa: jurnal, majalah, surat kabar, buku, skripsi, dan thesis.
2. Penelusuran dengan menggunakan komputer untuk data dalam format elektronik. Data yang disajikan dalam format elektronik ini antara lain berupa: katalog perpustakaan, laporan-laporan Bursa Efek Indonesia dan situs internet.

Studi kepustakaan ini dilakukan untuk memberikan dasar yang memadai mengenai variabel penelitian, baik variabel independen maupun variabel

dependen. Periode pengamatan penelitian ini dimulai tahun 2009 hingga 2012 dengan menggunakan metode penggabungan data (*pooling data*). Pemilihan dengan penggunaan metode *pooling* karena metode tersebut memiliki keunggulan yaitu kemungkinan diperolehnya jumlah sampel yang lebih besar yang diharapkan dapat meningkatkan *power of test* penelitian (Kuncoro, 2004).

3.5 Metode Analisis

Analisis data adalah kegiatan mengelola data yang telah terkumpul sehingga dapat memberikan informasi untuk menolak atau menerima hipotesis. Kegiatan dalam analisis data meliputi : Pengelompokkan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang dianjurkan. Adapun analisis yang digunakan adalah sebagai berikut:

3.5.1 Analisa 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

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan uji multikolonieritas yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi

yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2009).

3.5.3 Analisis Data

Analisis data untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan regresi logistik. Dalam regresi logit tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Jadi, regresi logit umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi (Ghozali, 2009):

$$\text{RATING}_{it} = a_0 + a_1 \text{SIZE}_{it} + a_2 \text{LIQ}_{it} + a_3 \text{PROFIT}_{it} + a_4 \text{LEV}_{it} + a_5 \text{PROD}_{it} + a_6 \text{RE}_{it} + a_7 \text{GROWTH}_{it} + a_8 \text{SCRE}_{it} + a_9 \text{MTRTY}_{it} + \varepsilon$$

RATING_{it} : Peringkat obligasi perusahaan yang diterbitkan oleh PT PEFINDO. Variabel ini merupakan dummy dengan 0 adalah *low investment* dan 1 adalah *high investment*.

SIZE : log total asset.

LIQ : tingkat likuiditas yang diukur dengan menggunakan *Current ratio*

PROFIT : tingkat profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Asset*

LEV : tingkat leverage yang diukur dengan menggunakan *long term to total asset*.

PROD : produktivitas yang dihitung dengan rumus: penjualan/total aset

RE : laba ditahan adalah rasio laba ditahm terhadap total aset

GROWTH : merupakan pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan perubahan penjualan

SCRE : jaminan merupakan variabel dummy dengan kode 0 menunjukkan obligasi tanpa jaminan dan kode 1 menunjukkan obligasi dengan jaminan.

MTRTY : umur obligasi merupakan variabel dummy dengan kode 0 jika obligasi memiliki umur lebih dari 5 tahun dan kode 1 jika obligasi memiliki umur antara 1-5 tahun.

3.5.3.1 Menilai Mode *fit*

Langkah yang dilakukan pertama kali adalah menilai *model fitting information*. Informasi tersebut menerangkan apakah dengan memasukkan variabel independen dalam model akan memberikan kontribusi pada model. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *Likelihood*.

Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, *L* ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Adanya penurunan nilai $-2\text{Log}L$ awal dengan nilai $-2\text{Log}L$ langkah berikutnya menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Pseudo R-Square terdiri dari *Cox and Snell*, *Nagelkerke*, dan *McFadden*. *Pseudo R-Square* digunakan untuk menjelaskan variasi variabel dependen yng dapat dijelaskan oleh variabel independen. Tingkat variabilitas tersebut ditunjukkan oleh besarnya nilai *McFadden* (Ghozali, 2009).

3.5.3.2 Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Dalam estimasi parameter dan interpretasinya merupakan pembahasan mengenai hasil dari pengujian statistik regresi logistik. Hipotesis tersebut diuji dengan menggunakan uji Wald. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*p-value*) statistik Wald dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%.