

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
PERINGKAT OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI



Ditulis Oleh:

Nama : Tisya 'Ulya Lukman  
Nomor Mahasiswa : 13311415  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

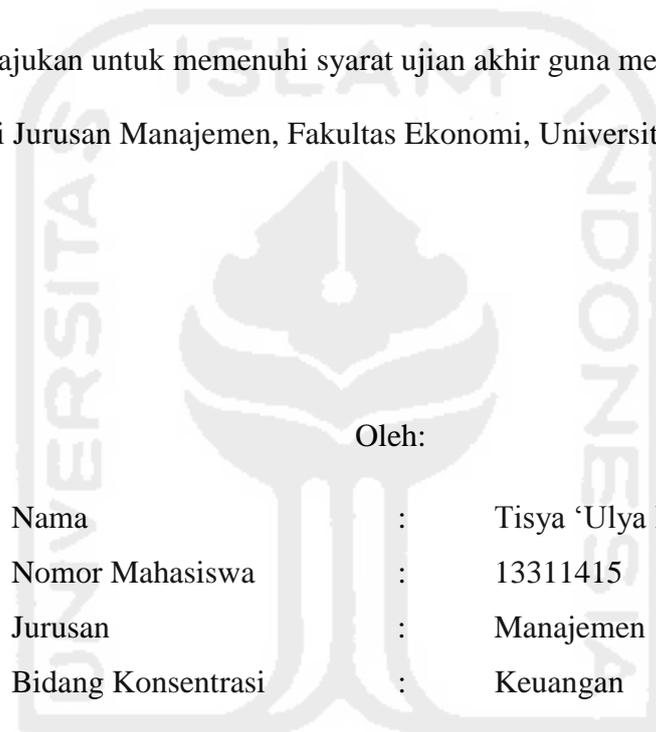
FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2017

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
PERINGKAT OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA  
SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana  
strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Oleh:

Nama : Tisya 'Ulya Lukman  
Nomor Mahasiswa : 13311415  
Jurusan : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA

2017

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

YOGYAKARTA, 27 FEBRUARI 2017

Penulis,



Tisya 'Ulya Lukman

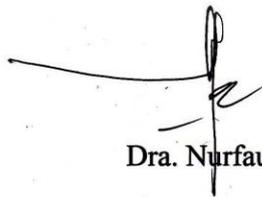
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT  
OBLIGASI DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : Tisya 'Ulya Lukman  
Nomor Mahasiswa : 13311415  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan

YOGYAKARTA, 27 Februari 2017

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Dra. Nurfauziah M.M

**BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI**

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERINGKAT OBLIGASI DI  
BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : **TISYA 'ULYA LUKMAN**

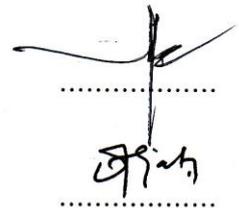
Nomor Mahasiswa : **13311415**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 13 Maret 2017

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Nur Fauziah, Dra., MM.

Penguji : Sri Mulyati, Dra., M.Si.



.....  
.....



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

## **MOTTO**

**Jadilah sabar dan shalat sebagai penolongmu dan yang sesungguhnya demikian  
itu sungguh berat, kecuali orang-orang yang khusu'**

**(Qs. Al Baqarah :45)**

**Tuntutlah ilmu dari apa-apa yang kamu kehendaki, sesungguhnya ilmu yang  
kamu dapati itu tidak ada apa-apanya disisi ALLAH SWT, jika kamu tidak  
mengamalkan apa yang tidak kamu pelajari.**

**(HR. Ibnu Adi)**

**Seorang optimis hanya akan memandang pada bunga mawar saja, bukan pada  
durinya. Sedangkan seorang yang pesimis akan merenungi duri dan acuh pada**

**bunganya yang indah**

**(Kahlil Gibran)**

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil'alamin.....

Segala puji bagi Allah yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga karya kecilku ini dapat kupersembahkan untuk Ayah dan Umiku, kalian alasan terbesarku untuk selalu melakukan yang terbaik. Kalian sumber semangatku dan sumber inspiasiku. Terima kasih atas cinta, perhatian, pengorbanan, dan doa yang telah ayah dan umi berikan padaku.

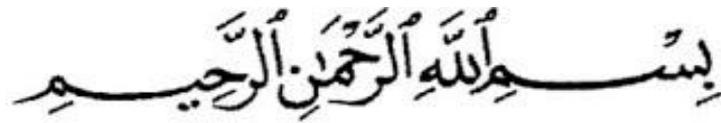
*Karya ini Aku Persembahkan Untuk :*

*Seluruh Keluarga Besarku yang Senantiasa*

*Memberikan Do'a dan Dukungannya.*

*Dan Untuk Semua Teman-temanku dalam Penyelesaian Karya Ini.*

## KATA PENGANTAR



ASSALAMUALAIKUM Wr.Wb.

Puji Syukur kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan anugrahNya, yang telah memberikan petunjuk, kemudahan dan kelancaran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi di Bursa Efek Indonesia”**.

Skripsi ini dalam rangka menyelesaikan pendidikan Sarjana Strata 1 (S-1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Dalam Kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang secara langsung maupun tidak langsung turut membantu, mendorong, dan mendoakan penulis selama masa kuliah hingga saat diselesaikannya skripsi ini, yaitu kepada :

1. Ibu Nurfauziah, Dra., M.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, koreksi, dorongan, nasehat, kesabaran, wawasan dan pengarahannya demi terselesaikannya skripsi ini.
2. Bapak Dr. Agus Harjito, M.Si. selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Sutrisno selaku ketua jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak dan ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang dengan penuh pengabdian telah memberikan ilmu dan pengetahuannya.
5. Untuk Ayah dan Umi penulis Dr.H. Lukman Hakim M.Pdi dan Nuriza Laila S.Ag yang telah memberikan dorongan, semangat, dukungan baik moril maupun materil selama penulis menjalani studi di bangku kuliah. Dan telah sabar mendengarkan keluh kesah penulis dalam proses pengerjaanya.
6. Untuk adikku Laila Khoiriyah Lukman yang selalu mendengarkan setiap masalah dan memberi solusi dalam perjalananku merantau di Yogya ini.
7. Untuk sahabat-sahabat penulis dari semester 1 sampai sekarang, Nona, Vani, Hana, Tisyah, Ines, terimakasih atas semua support, bantuan dan motivasinya selama ini.
8. Untuk Agi, Mitha, Vinni, Syaiful dan Anwar yang telah membantu dalam proses pengolahan data penulis.
9. Untuk Mba Anya, Mba Mayang, Mba Yeni, Mba Ulin dan teman-teman di kosan yang selalu memberikan semangat dan mendengarkan keluh kesah untuk terus berpikir maju.
10. Untuk teman-teman seperjuangan, Tika dan Erin atas semua bantuan dan doanya.
11. Untuk seseorang yang telah menjadi panutan dan dorongan mengerjakan skripsi ini.
12. Semua pihak dan semua teman-teman yang telah banyak membantu, maaf jika namanya tidak dapat di sebutkan satu-persatu.

Akhirnya penulis menyadari sepenuhnya, bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Sehingga penulis membutuhkan saran dan kritik yang akan bermanfaat dalam melengkapi dan menyempurnakan skripsi ini agar penulis dapat lebih maju lagi.

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang terbaik untuk mereka skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Amin

Wassalamualaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 27 Februari 2017

Penulis,

(Tisya 'Ulya Lukman)

## ABSTRACT

*This research aims to analyze the factors that affect bond ratings listed on the Indonesia Stock Exchange. Where the suspected factors that affect the bond ratings are firm size, firm growth, the company's liquidity, the company's profitability, the company's leverage and maturity bond. The study is included in the explanatory type. The sampling technique used purposive sampling technique, the sample amounted to 14 company listed on the Indonesia Stock Exchange with the observation period of five years. The method of analysis used in this study is multiple linear regression analysis.*

*The data used in this research is secondary data from companies listed in Indonesia Stock Exchange. The research sample, consisting of 14 companies, was selected by means of the purposive sampling technique with the research period of 2011-2015. The data analysis technique to answer the research problems was the panel data regression analysis technique using the program of SPSS 22 for windows.*

*The multiple linear regression shows that size, growth positif effect on bond ratings. And leverage as well as maturity bond negative effect on bond ratings. It means that size, growth, leverage and maturity bond can make the corporate bond ratings turn into good or bad. While liquidity and profitability has no effect to bond ratings. So, it means that level of these variables have no impact on bond ratings.*

*Keywords: bond ratings, ordinal logistic regrssion analysis, size, growth, liquidity, profitability, leverage and maturity bond.*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap peringkat obligasi yaitu variabel ukuran perusahaan (*size*), pertumbuhan perusahaan (*growth*), likuiditas perusahaan, profitabilitas perusahaan, *leverage* dan umur obligasi (*maturity*). Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan dengan periode pengamatan 5 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 14 sampel dengan periode penelitian 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan program *SPSS 22 for windows*.

Hasil penelitian dengan regresi linear berganda menunjukkan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Dan *leverage* maupun umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan umur obligasi dapat mempengaruhi baik atau buruknya peringkat obligasi pada perusahaan. Sedangkan likuiditas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Sehingga hal ini berarti tinggi rendahnya variabel-variabel tersebut tidak berdampak pada baik buruknya peringkat obligasi.

Kata kunci : peringkat obligasi, analisis regresi logistik ordinal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi.

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN .....	i
HALAMAN JUDUL .....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME .....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI .....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN .....	Error! Bookmark not defined.
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vii
ABSTRACT.....	viii
ABSTRAK.....	ix
KATA PENGANTAR .....	x
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian .....	6
1.4 Manfaat Penelitian .....	6
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1 Landasan Teori.....	7
2.1.1 Investasi Pada Obligasi.....	7
2.1.2 Peringkat Obligasi.....	14
2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi .....	16

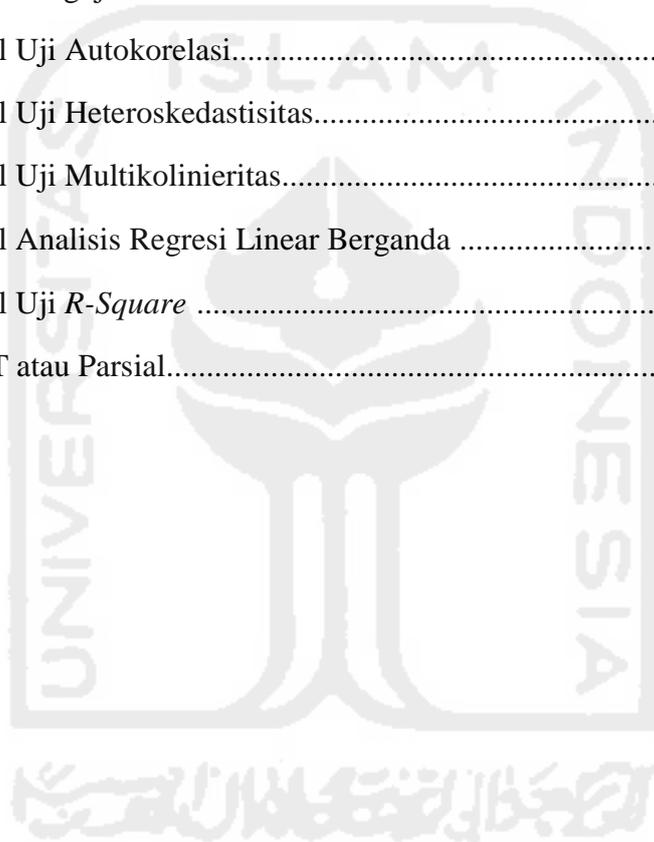
2.2	Pemeringkat Efek.....	20
2.3	Kerangka Pemikiran .....	24
2.4	Penelitian Terdahulu .....	25
2.5	Hipotesis .....	27
2.5.1	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi .....	27
2.5.2	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi.....	27
2.5.3	Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi .....	28
2.5.4	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi.....	29
2.5.5	Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi .....	30
2.5.6	Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi .....	31
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>32</b>
3.1	Populasi dan Sampel.....	32
3.2	Jenis dan Teknik Pengumpulan Data.....	33
3.3	Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	34
3.1.1	Variabel Dependen .....	34
3.1.2	Variabel Independen.....	35
3.4	Metode Analisis Data .....	38
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>46</b>
4.1	Gambaran Umum Penelitian .....	46
4.2	Statistik Deskriptif .....	48
4.3	Uji Asumsi Klasik.....	51
4.4	Analisis Regresi Linear Berganda .....	56
4.5	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	59
4.6	Pengujian Hipotesis .....	60
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>		<b>70</b>

5.1 Kesimpulan .....	70
5.2 Saran .....	71
DAFTAR PUSTAKA .....	73
LAMPIRAN.....	77



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Standar Peringkat Menurut PEFINDO.....	20
Tabel 3.1 Sampel Penelitian.....	28
Tabel 3.2 Kategori Peringkat .....	33
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	48
Tabel 4.2 Hasil Pengujian Normalitas .....	52
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	53
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	54
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas.....	55
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda .....	56
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>R-Square</i> .....	60
Tabel 4.8 Uji T atau Parsial.....	61



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Penelitian .....	25
---------------------------------------	----



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Nama Perusahaan.....	77
Lampiran 2. Perhitungan Peringkat Obligasi.....	78
Lampiran 3. Data penelitian dan Hitungan Variabel.....	80
Lampiran 4. Hasil SPSS.....	82



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran yang sangat vital dalam pendanaan suatu perusahaan, dimana pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus kepada pihak yang membutuhkan dana. Pemerintah Indonesia telah memberikan sarana yang menunjang proses terjadinya transaksi dipasar modal dengan mendirikan Bursa Efek Indonesia (BEI) agar perusahaan dengan mudah menawarkan saham dan obligasi kepada masyarakat (Sihombing dan Rachmawati, 2015). Pasar modal di Indonesia memiliki berbagai macam pilihan sekuritas, pemilik modal diberi kesempatan untuk memilih di antara berbagai sekuritas tersebut. Salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal adalah obligasi. Obligasi (*bond*) adalah kontrak jangka panjang di mana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi tersebut (Brigham dan Houston, 2009) dalam Sucipto dan Rahyuda (2015).

Dari sudut pandang perusahaan, salah satu bentuk pendanaan yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk membiayai investasinya adalah dengan menerbitkan obligasi. Obligasi selain digunakan sebagai sarana melakukan ekspansi juga dapat digunakan sebagai sarana dalam memperkuat permodalan bagi perusahaan. Menurut Sucipto dan Rahyuda (2015) menyatakan bahwa investasi pada obligasi relatif lebih aman jika dibandingkan dengan investasi pada saham,

karena pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Hal tersebut terjadi karena perusahaan telah memiliki kontrak perjanjian untuk melunasi obligasi yang telah dibeli oleh pemegang obligasi. Meskipun obligasi merupakan investasi yang aman, investor memerlukan informasi yang cukup tentang obligasi agar dapat menganalisis dan memperkirakan risiko yang ada dalam investasi pada obligasi. Salah satu informasi yang diperlukan investor adalah peringkat obligasi (*bond rating*) dari perusahaan penerbit obligasi.

Di Indonesia investasi dalam bentuk obligasi relatif masih sangat kecil dibandingkan dengan investasi dalam bentuk saham. Investasi dalam bentuk obligasi sangat menguntungkan daripada investasi dalam bentuk saham karena investor yang membeli saham belum tentu mendapatkan pendapatan perusahaan secara tetap (Sihombing dan Rachmawati, 2015). Kelebihan investasi obligasi dibandingkan saham yaitu dalam hal pembayaran *return*. Pendapatan yang diterima 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 mendapat keuntungan dari saham yang dimiliki. Keuntungan lain adalah pemegang obligasi memiliki hak pertama atas aset perusahaan jika perusahaan tersebut mengalami likuidasi. Dengan kata lain, investasi obligasi lebih aman dibandingkan dengan investasi saham (Wijayanti dan Priyadi, 2014).

Seorang pemilik modal (investor) yang berminat membeli obligasi, sudah seharusnya memperhatikan peringkat obligasi karena peringkat tersebut memberikan informasi dan memberikan sinyal tentang profitabilitas kegagalan

hutang suatu perusahaan. Peringkat obligasi merupakan skala resiko dari semua obligasi yang diperdagangkan (Wijayanti dan Priyadi, 2014). Sebelum di tawarkan, obligasi harus diperingkatkan oleh pihak institusi yang memberikan evaluasi dan penilaian atas kinerja emiten disebut lembaga pemeringkat obligasi (*rating company*). Lembaga ini bertugas untuk melakukan evaluasi dan analisis akan kemungkinan macetnya pembayaran surat utang. Dengan tidak adanya konflik kepentingan serta didukung analisis yang tajam terhadap kualitas hutang perusahaan, hasil penilaian tersebut dikeluarkan dalam bentuk peringkat yang independen (Raharjo, 2003). Sehingga pemodal bisa menggunakan jasa lembaga pemeringkat obligasi tersebut untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Proses peringkatan ini dilakukan untuk menilai kinerja perusahaan, sehingga *rating agency* dapat menyatakan layak atau tidaknya obligasi tersebut di investasikan. Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko yang dihadapi oleh investor mengingat semakin kecil kemungkinan obligasi mengalami kegagalan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya (Hadianto dan Wijaya, 2010). Tujuan utama peringkat obligasi adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri, perseroan yang menerbitkan surat utang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada investor (Raharjo, 2003).

Lembaga pemeringkat menggunakan suatu sistem dalam menulis kelas huruf yang menentukan kualitas dari obligasi perusahaan. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang, yaitu PT. PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT. Kasnic Credit Rating Indonesia. Namun dalam penelitian sekarang lebih mengacu pada PEFINDO. Secara umum peringkat obligasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu

*investment grade* (idAAA, idAA, idA dan idBBB) dan *non investment grade* (idBB, idB, idCCC dan idD). *Investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi utangnya. Investor yang mencari investasi yang aman, umumnya memilih peringkat *investment grade*. *Non-investment grade* adalah kategori dimana perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya dan cenderung sulit memperoleh pendanaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sihombing dan Rachmawati (2015) untuk mengetahui sejauh mana peringkat obligasi dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan *profitabilitas* menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, *leverage* dan *profitabilitas* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan (*size*) secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti dan Priyadi (2014) menyimpulkan bahwa secara pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada nilai perusahaan dengan *profitabilitas* sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2010-2012, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, jaminan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, umur obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang hampir sama dilakukan oleh Sucipto dan Rahyuda (2015) menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan *maturity*

secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Kontribusi ketiga variabel bebas tersebut terhadap variabel terikatnya yaitu peringkat obligasi dapat dilihat dari nilai *R Square*.

Beberapa peneliti terdahulu telah menguji pengaruh berbagai variabel baik dari faktor keuangan maupun non-keuangan seperti, likuiditas, *profitabilitas*, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, jaminan, maturitas dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini menggunakan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh PT.PEFINDO karena jumlah perusahaan yang menggunakan jasa pemeringkat ini lebih banyak dibandingkan dengan lembaga pemeringkat lainnya. Faktor-faktor tersebut antara lain ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *profitabilitas*, *leverage* dan umur obligasi termasuk lebih detail. Dan pengambilan sampel dilakukan dalam periode 2011 sampai dengan 2015. Penelitian ini juga bertujuan untuk menguji konsistensi hasil dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan mengenai pengaruh terhadap peringkat obligasi karena terdapat sejumlah perbedaan hasil dari penelitian-penelitian tersebut dan untuk membuktikan apakah variabel tersebut merupakan prediksi dalam menentukan peringkat obligasi untuk perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *profitabilitas*, *leverage* dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Untuk menguji dan melihat apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *profitabilitas*, *leverage* dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

### 1.4 Manfaat Penelitian

#### 1. Bagi Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber bagi para akademisi untuk memperluas wawasan dan pengetahuan mengenai pasar modal obligasi. Dan juga diharapkan mampu memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi.

#### 2. Bagi Praktisi

##### a) Bagi investor

Dapat memberikan informasi kepada investor tentang faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi peringkat obligasi sehingga juga dapat memberikan referensi bagi para investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan di pasar modal obligasi.

##### b) Bagi Perusahaan dan Pemerintah

Memberikan informasi kepada perusahaan maupun pemerintah yang menerbitkan obligasi mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi peringkat obligasi yang dijual di pasar modal.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### 2.1.1 Investasi Pada Obligasi

###### a) Konsep Obligasi

Obligasi merupakan bentuk surat berharga yang dijual kepada publik, yang didalamnya tercantum ketentuan-ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, nama kredit dan beberapa ketentuan lain yang dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait. Menurut Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) bekerja sama dengan *Japan International Cooperation Agency* (2003) dalam Panduan-Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia, obligasi adalah sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor tersebut pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan. Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara regular sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo (Sudaryanti dkk, 2011).

###### b) Jenis dan Karakteristik Obligasi

Ada beberapa jenis obligasi yang biasanya diperdagangkan dipasar dan masing-masing jenis obligasi tersebut mempunyai karakteristik yang berbeda satu sama yang lainnya (Tandelilin, 2001) dalam (Sihombing dan Rachmawati,

2015). Beberapa jenis dan karakteristik obligasi yang biasanya diperdagangkan di pasar modal yaitu:

1. Obligasi dengan jaminan (*mortgage bonds*) adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu aset riil. Sehingga bila perusahaan mengalami kegagalan memenuhi kewajibannya maka pemegang obligasi berhak mengambil aset tersebut. Perusahaan juga bisa menerbitkan obligasi *junior* atau *second mortgage bond* yaitu obligasi yang menggunakan jaminan aset riil yang sama dengan obligasi yang diterbitkan sebelumnya.
2. Obligasi tanpa jaminan (*debentures atau unsecured bond*) adalah obligasi yang diterbitkan dengan menggunakan jaminan aset riil tertentu. Sama halnya dengan *mortgage bond* perusahaan juga bisa menerbitkan obligasi tanpa jaminan lagi setelah obligasi tanpa jaminan atau disebut sebagai *subordinated (junior) debentures*.
3. Obligasi konversi merupakan obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk mengkonversi obligasi tersebut dengan sejumlah saham perusahaan pada harga yang telah ditetapkan. Sehingga pemegang obligasi mempunyai kesempatan untuk memperoleh *capital gain*. Di sisi lain perusahaan akan memiliki keuntungan karena umumnya obligasi konversi memberikan tingkat kupon yang relatif rendah dibanding dengan obligasi biasa.
4. Obligasi disertai *warrant*. Dengan adanya *warrant*, maka pemegang obligasi mempunyai hak untuk membeli saham perusahaan pada harga yang telah

ditentukan. Sama halnya dengan obligasi konversi pemegang obligasi dengan *warrant* mempunyai kesempatan untuk memperoleh *capital gain* jika saham mengalami kenaikan.

5. Obligasi tanpa kupon (*zero coupon bond*) adalah obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga. Obligasi tanpa kupon pada umumnya ditawarkan harga nilai pasarnya (ada *discount*), sehingga investor akan memperoleh keuntungan dari nilai perbedaan harga pasar dan nilai par obligasi pada saat obligasi tersebut dibeli.
6. Obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*floating rate bond*) adalah obligasi yang memberikan tingkat bunga yang besarnya disesuaikan dengan fluktuasi nilai bunga pasar yang berlaku.
7. *Putable bond* adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menerima pelunasan obligasi sesuai dengan nilai par sebelum jatuh tempo. *Putable bond* melindungi pemegang obligasi terhadap fluktuasi tingkat bunga yang terjadi.
8. *Junk bond* adalah obligasi yang memberikan tingkat keuntungan (kupon) yang tinggi, tetapi mengandung resiko yang sangat tinggi pula. *Junk bond* biasanya diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang beresiko tinggi atau oleh perusahaan yang ingin membiayai suatu rencana merger atau akuisisi. Dari beberapa penjelasan diatas bahwa masing-masing obligasi memberikan tingkat keuntungan dan resiko yang berbeda-beda. Menurut Brigham dan Houston (2009) dalam Sucipto dan Rahyuda (n.d) menyatakan bahwa

investor memiliki banyak pilihan ketika berinvestasi pada obligasi, tetapi obligasi dapat diklasifikasikan menjadi empat jenis utama yaitu:

- 1) Obligasi Pemerintah Federal (*treasury bonds*) adalah obligasi yang diterbitkan pemerintah federal. Sangat beralasan mengasumsikan bahwa pemerintah federal akan menepati pembayaran yang dijanjikannya, sehingga obligasi ini tidak memiliki resiko gagal bayar.
- 2) Obligasi Perusahaan (*corporate bonds*), sesuai dengan namanya adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Tidak seperti obligasi pemerintah, obligasi perusahaan memiliki resiko gagal bayar.
- 3) Obligasi Pemerintah Daerah (*municipal bonds*, atau “*munis*”) adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah negara bagian atau pemerintah lokal. Sebagai mana obligasi perusahaan, obligasi pemerintah daerah juga memiliki resiko gagal bayar.
- 4) Obligasi Luar Negeri (*foreign bonds*) diterbitkan oleh pemerintah luar negeri atau perusahaan asing. Obligasi perusahaan asing juga memiliki resiko gagal bayar, demikian halnya dengan beberapa obligasi pemerintah luar negeri.

Karakteristik obligasi yang tercantum pada sebuah obligasi hampir mirip dengan karakteristik pinjaman utang pada umumnya (Sudaryanti dkk, 2011) meliputi:

1. Nilai Penerbitan Obligasi (jumlah pinjaman dana)

Dalam penerbitan obligasi maka pihak emiten akan dengan jelas menyatakan beberapa jumlah dana yang dibutuhkan melalui penjualan obligasi. Istilah yang ada yaitu dikenal dengan “jumlah emisi obligasi”.

## 2. Jangka Waktu Obligasi

Setiap obligasi mempunyai jangka waktu jatuh tempo (*maturity*). Masa jatuh tempo obligasi kebanyakan berjangka waktu 5 tahun. Untuk obligasi pemerintah bisa berjangka waktu lebih dari 5 tahun sampai 10 tahun.

## 3. Tingkat Suku Bunga

Untuk menarik investor membeli obligasi tersebut maka diberikan insentif berbentuk tingkat suku bunga yang menarik misalnya 17% - 18% per tahunnya.

## 4. Jadwal Pembayaran Suku Bunga

Kewajiban pembayaran kupon (tingkat suku bunga obligasi) dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan sebelumnya, bisa dilakukan triwulanan atau semesteran. Ketepatan waktu pembayaran kupon merupakan aspek penting dalam menjaga reputasi penerbit obligasi.

## 5. Jaminan

Obligasi yang memberikan jaminan berbentuk aset perusahaan akan lebih mempunyai daya tarik bagi calon pembeli obligasi tersebut.

Berdasarkan pemeringkat, maka obligasi dapat diklasifikasikan atas:

### 1. *Investment-grade bond*

Obligasi ini telah diperingkat dan termasuk dalam peringkat yang layak untuk investasi. Obligasi yang termasuk *investment grade* adalah peringkat AAA, AA dan A menurut Standard & Poor's atau peringkat Aaa, Aa, dan A menurut Moody's atas urutan 4 teratas pada Fitch dan D&P.

2. *Non-investment grade bond* atau *Junk bond*

Merupakan obligasi yang diterbitkan dengan rating di bawah 4 (empat) kategori utama seperti yang bisa dilihat pada tabel tingkat *rating* dari 4 (empat perusahaan *rating* terkemuka didunia).

c) Syarat Perusahaan Berhak Menerbitkan Obligasi

Pada saat sebuah perusahaan berkeinginan untuk menerbitkan obligasi, maka ada beberapa syarat yang harus dipenuhi yaitu:

1. Mengikuti prosedur yang ditetapkan oleh OJK, di antaranya melaporkan pada OJK bahwa yang bersangkutan berkeinginan untuk menerbitkan obligasi dan OJK secara efektif menyatakan layak.
2. Perusahaan yang bersangkutan telah dinyatakan memiliki nama dan reputasi yang baik.
3. Laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar.
4. Pada dua dan tiga tahun terakhir perusahaan selalu mendapat keuntungan dan tidak mengalami kerugian.

d) Pihak Yang Berhak Menerbitkan Obligasi

Obligasi diterbitkan oleh pihak-pihak yang memiliki legalitas dari segi hukum. Hal tersebut dikarenakan penerbitan obligasi terkait menyangkut pertanggung jawaban dikemudian hari apabila terjadi masalah dalam penyelesaian atau masalah lainnya. Pihak-pihak yang berhak menerbitkan obligasi adalah perusahaan, pemerintah, pemerintah negara bagian (di Indonesia sering dijelaskan dengan Pemerintah daerah/ Pemda), pemerintah asing dan perusahaan asing.

e) Alasan Sebuah Perusahaan Menerbitkan Obligasi

Keputusan penerbitan obligasi harus mengikuti prosedur dan ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dengan kata lain, OJK mengawasi setiap perusahaan yang menerbitkan obligasi dengan tepat. Pada saat perusahaan menerbitkan obligasi ada beberapa alasan yang mendasar salah satunya yakni:

1. Penetapan bunga obligasi biasanya tidak terlalu tinggi.
2. Biaya dalam penerbitan atau mencetak obligasi lebih murah dibandingkan dengan menerbitkan saham karena menerbitkan saham dihitung per lot.
3. Pada saat obligasi dijual ke publik, kemudian terjadi kendala dalam pembayarannya, perusahaan dapat menyelesaikan permasalahan tersebut dengan mengalihkan pemegang obligasi menjadi pemegang saham yang biasa dikenal dengan obligasi konversi (yang memiliki jenis dan karakteristik berbeda dari obligasi biasa).

#### f) Alasan Seseorang Untuk Membeli Obligasi

Pada saat seseorang ingin membeli obligasi ada beberapa alasan yang menjadi dasar pertimbangannya, yaitu:

1. Obligasi jauh dari risiko, karena tingkat suku bunganya tetap.
2. Obligasi diterbitkan oleh institusi yang memiliki badan hukum yang jelas dan dapat dipertanggung jawabkan, serta memiliki mekanisme penyelesaian ketika obligasi tersebut bermasalah.
3. Seorang investor yang membeli obligasi dapat mempertahankan obligasi yang dimilikinya hingga masa jatuh temponya tiba dan selanjutnya mengambil atau memperoleh pendapatan tersebut untuk diinvestasikan kembali.
4. Jika pemegang obligasi merasa terdesak oleh kewajiban untuk membayar utang. Misalnya karena tagihan dari pihak lain, maka ia dapat meminjamkan obligasinya sebagai jaminan hingga utang tersebut dilunasi.
5. Kemampuan sebuah institusi dalam membeli berbagai jenis obligasi yang berasal dari berbagai perusahaan, negara dan pemerintah negara bagian akan memengaruhi penilaian publik terhadap kapasitas finansial perusahaan yang dianggap kuat (reputasi perusahaan meningkat).

#### 2.1.2 Peringkat Obligasi

##### a) Konsep Peringkat Obligasi

Peringkat merupakan suatu pernyataan tentang keadaan pengutang dan kemungkinan apa yang bisa dan akan dilakukan sehubungan dengan utang yang

dimiliki (Sari, 2007). Dapat dikatakan bahwa peringkat mencoba mengukur risiko kegagalan, yaitu peluang emiten atau peminjam akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986) dalam (Sari, 2007). Peringkat obligasi perusahaan diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati.

Pembeli menilai obligasi yang dijual ke publik berdasarkan peringkat (*rating*). Peringkat tersebut menggambarkan kredibilitas dan prospek yang menjadikan obligasi tersebut layak untuk dibeli dan dijadikan sebagai salah satu aset lancar (*current asset*) perusahaan. Oleh karenanya, tidak sembarang obligasi akan dibeli. Penentuan obligasi yang akan dibeli didasarkan pada rekomendasi dari lembaga pemeringkat yang selama ini telah dipercaya dan teruji penilaiannya di tingkat internasional.

b) Manfaat *Rating* (Peringkat)

1. Manfaat *Rating* Bagi Investor

Setiap investor dapat menilai tingkat kelayakan bisnis usaha sebuah emiten dan dapat menilai tingkat risiko yang timbul dari investasi sebuah obligasi dengan melakukan analisis dari segi keuangan atau manajemen dan bisnis fundamentalnya (Sudaryanti dkk, 2011). Manfaat *rating* bagi investor sebagai berikut:

- a. Memberikan informasi risiko investasi atas risiko suatu investasi yang melakukan investor khususnya investasi atas surat berharga hutang
- b. Sebagai referensi dalam menentukan tingkat kembalian yang wajar

- c. Penghematan biaya dalam mendapatkan informasi risiko suatu investasi
- d. Perspektif pilihan investasi yang beragam sesuai risiko yang melekat
- e. Meningkatkan likuiditas portofolio investasi

## 2. Manfaat *Rating* Bagi Perusahaan (Emiten)

Perusahaan harus melakukan proses pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga pemeringkat untuk melakukan proses penerbitan obligasi. Beberapa manfaat *rating* bagi perusahaan adalah sebagai berikut (Sudaryanti dkk, 2011):

- a. Informasi posisi bisnis
- b. Menentukan struktur obligasi
- c. Mendukung kinerja
- d. Alat pemasaran
- e. Menjaga kepercayaan investor

### 2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi

Peringkat obligasi merupakan instrumen yang sangat penting bagi investor dalam menilai kinerja dari suatu perusahaan (Sihombing dan Rachmawati, 2015). Obligasi sering dipengaruhi beberapa faktor yang menyebabkan perubahan peringkat obligasi yang diterbitkan oleh beberapa perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi sebagai berikut:

- a) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada *total asset* perusahaan (Wijayanti dan Priyadi, 2014). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan atau ekuitas. Jika jumlah aset, penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian (Miswanto dan Husnan, 1999) dalam (Andry, 2005).

b) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan yang positif dalam *annual surplus* dapat mengindikasikan atas berbagai kondisi finansial (Wijayanti dan Priyadi, 2014). Para pemegang obligasi yang memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk *credit rating* dari pada *insurer* yang memiliki pertumbuhan lebih rendah. Dengan kata lain, *insurer* yang mempunyai pengalaman *growth* dalam pelaporan *annual surplus* akan mendapat resiko penjaminan yang lebih tinggi. Untuk mengukurnya dengan *book to market ratio*. 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 (Pottier and Sommer, 1999) dalam (Wijayanti dan Priyadi, 2014).

c) Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia (Wiagustini, 2010). Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Salah satu alat untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (Brigham and Houston, 2010) dalam (Sucipto dan Rahyuda, 2015).

d) *Profitabilitas*

Rasio *profitabilitas* adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari *likuiditas*, manajemen aktiva dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham dan Houston, 2009) dalam Sucipto dan Rahyuda (n.d). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam hubungannya dengan tingkat penjualan, aset, maupun modal saham sendiri (Sugiarso & Winarni, 2007) dalam Maharti dan Daljono (n.d). Rasio ini direpresentasikan oleh *Return On Asset* (ROA). Keuntungan yang diperoleh perusahaan mengindikasikan bahwa kondisi keuangan emiten baik. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan

perusahaan untuk *going concern* dan pelunasan kewajiban (Linandarini, 2010).

e) *Leverage*

*Leverage* adalah rasio yang memperlihatkan berapa utang yang digunakan perusahaan. Beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya (Husnan dan Enny, 2012). Penggunaan hutang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam katagori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan beberapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Fahmi, 2012).

f) Umur Obligasi (*maturity*)

Jatuh Tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi kupon atau bunganya. Obligasi dengan umur

obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil (Andry, 2005) dalam (Almilia dan Devi, 2007). Sehingga perusahaan yang *rating* obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek daripada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

## 2.2 Pemeringkat Efek

Pemeringkat efek adalah lembaga penunjang pasar modal yang identik dengan penerbitan obligasi atau surat utang. Tujuan pemeringkatan adalah untuk memberikan pendapat (independen, objektif dan jujur) mengenai risiko suatu Efek Utang. Di Indonesia saat ini terdapat beberapa lembaga yang berperan sebagai Pemeringkat Efek yaitu PT PEFINDO, PT Kasnic *Duff & Phelps Credit Rating Indonesia* (D.C.R) dan *Fitch Rating*. Lembaga Internasional yang dikenal sebagai lembaga pemeringkat Efek antara lain, *Standard & Poor* (S&P) dan *Moody's*.

**Tabel 2.1**  
**Standar Peringkat Menurut PEFINDO**

Peringkat	Keterangan
IdAAA	Memiliki kapasitas superior dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya.
IdAA	Hanya berbeda tipis dengan idAAA tingkat idAA berarti memiliki kapasitas yang sangat kuat dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya.

IdA	Memiliki kapasitas kuat dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya, namun lebih sensitif terhadap efek yang pasif dan perubahan situasi dan kondisi ekonomi.
IdBBB	Memiliki kapasitas cukup atau memadai dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Namun, kondisi ekonomu yang merugikan atau perubahan situasi dan kondisi lingkungan akan memperlemah kapasitas obligor.
IdBB	Memiliki kapasitas agak lemah dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Obligor menghadapi ketidakpastian secara terus menerus untuk melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi yang membuat kapasitas obligor menjadi tidak memadai.
IdB	Memiliki kapasitas yang lemah dalam <i>long-term financial commitment</i> dibandingkan dengan obligor lainnya. Melawan kondisi bisnis, keuangan dan ekonomi akan merusak kapasitas obligor.
IdCCC	Kondisi obligor ini rentan dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang membantu untuk mencapai <i>financial commitment</i> .

IdSD	Gagal, namun masih ada kemungkinan mencapai <i>financial commitment</i> .
IdD	Gagal

Sumber : PEFINDO

PT PEFINDO didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 melalui usulan dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bank Indonesia. Pada tanggal 13 Agustus 1994, PT PEFINDO memperoleh lisensi No.39/PM/-PI/1994 dari BAPEPAM sebagai institusi resmi di bidang pemeringkat efek Indonesia. PEFINDO mempunyai afiliasi dengan lembaga pemeringkat internasional yaitu S&P (*Standard and Poor*) serta aktif dalam kegiatan ASEAN *Forum of Credit Rating Agencies* (AFCRA) untuk meningkatkan jaringan dan kualitas produk pemeringkat (Sudaryanti dkk, 2011). Jenis pemeringkat dilakukan berdasarkan dua jenis yaitu pemeringkat terhadap perusahaan atau emiten (*corporate rating*) dan pemeringkatan terhadap produk efek yang akan dikeluarkan perusahaan (*securities rating*).

Proses pemeringkat dilakukan dengan menggunakan analisis kinerja keuangan, industri dan non keuangan (bisnis) (PEFINDO, 2009). Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam analisis obligasi, yaitu (Raharjo, 2003):

1. Kinerja Industri

Mencakup persaingan industri, prospek dan pangsa pasar, ketersediaan bahan baku, struktur industri, pengaruh kebijakan pemerintah dan kebijakan ekonomi lainnya.

2. Kinerja Keuangan

Meliputi aspek kualitas aset, rasio profitabilitas, pengelolaan aset dan pasiva, rasio kecukupan modal, tingkat pengelolaan utang dan rasio kecukupan pembayaran bunga.

### 3. Kinerja Non keuangan

Terdiri dari aspek manajemen, reputasi perusahaan serta perjanjian *indenture* (meliputi *sinking fund*, *debt test*, *dividend test*, *merger* dan *sale of asset*).

Selain itu juga untuk kelengkapan prosedur peneringkat, beberapa data yang diperlukan antara lain:

- a. Akte perusahaan atau izin perusahaan.
- b. Laporan keuangan yang diaudit selama 5 tahun terakhir.
- c. Proyeksi laporan keuangan untuk 3 tahun ke depan atau selama masa penerbitan surat utang tersebut.
- d. Info memo tentang proses penerbitan surat utang.
- e. Informasi pihak ketiga (pemberi garansi atau bank garansi).
- f. Daftar pemegang saham selama lima tahun terakhir.
- g. Daftar riwayat hidup komisaris/ manajemen perusahaan.
- h. Struktur organisasi perusahaan dan keterangan detail tugas dan tanggung jawab.
- i. Informasi tentang grup, afiliasi dan *holding* dari perusahaan.

Setelah selesai melakukan analisis, tim analis kemudian membentuk komite *rating* untuk memberikan hasil peringkat akhir pada obligasi perusahaan. Peringkat akhir yang diperoleh berdasarkan suara mayoritas dari anggota

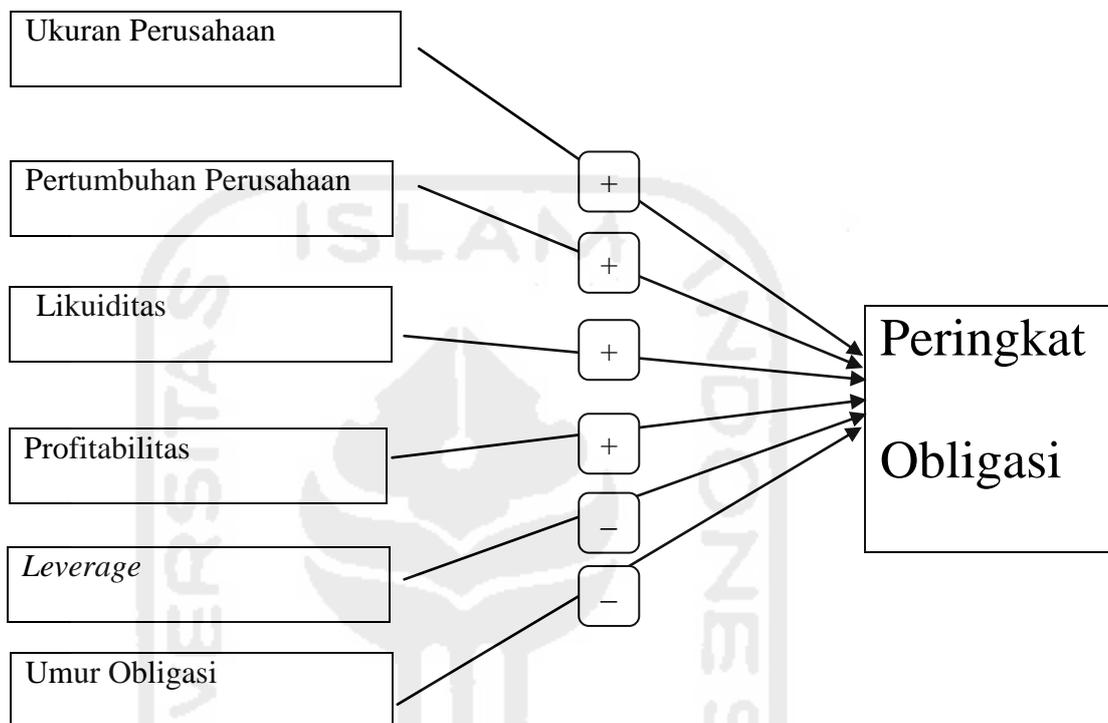
komite *rating*. Simbol dan interpretasi peringkat PEFINDO ditunjukkan pada tabel 2.1.

Peringkat akan dipublikasikan atau tidak tergantung dari perjanjian perusahaan dengan PEFINDO. Bagi perusahaan yang setuju, peringkat akan dipublikasikan pada *website* PEFINDO. Berdasarkan keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor. KEP-156/BL/2009 tentang “Publikasi oleh Perusahaan Pemeringkat Efek” menyebutkan bahwa Publikasi tersebut wajib diselesaikan paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pemeringkat berakhir. PEFINDO selaku lembaga pemeringkat juga melakukan *monitoring* atas hasil peringkat yang telah dipublikasikan. Hal ini untuk menjaga agar informasi atas peringkat yang diberikan relevan dan akurat. Apabila selama pemantauan berkala ternyata kinerja perusahaan memburuk maka agen pemeringkat dapat menurunkan *rating* tersebut. Begitu juga sebaliknya apabila kinerja perusahaan membaik maka lembaga pemeringkat dapat menaikkan *rating* perusahaan (Altman & Kao, 1991).

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan telaah pustaka serta beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi dilihat dari faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *likuiditas*, *profitabilitas*, *leverage* dan umur obligasi. Kerangka pemikiran yang diajukan sebagai berikut:

**Gambar 1.1** Kerangka Pemikiran



#### **2.4 Penelitian Terdahulu**

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan berbagai rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat prediktor peringkat obligasi. Namun penelitian sebelumnya memberikan hasil yang berbeda-beda. Sejumlah penelitian terdahulu yang memiliki prediksi peringkat obligasi memang sudah banyak dengan variabel independen yang hampir sama tetapi memiliki kesimpulan yang bervariasi serta memiliki metode penelitian yang berbeda-beda dalam memperoleh hasil penelitian. Penelitian yang serupa dengan mengambil semua perusahaan yang obligasinya terdaftar di PT PEFINDO dan Pasar Modal

Indonesia serta menganalisisnya dengan metode regresi berganda masih sulit ditemukan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sihombing dan Rachmawati (2015) untuk mengetahui sejauh mana peringkat obligasi dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan *profitabilitas* menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, *leverage* dan *profitabilitas* tidak memiliki pengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan (*size*) secara signifikan berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti dan Priyadi (2014) menyimpulkan bahwa secara pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada nilai perusahaan dengan *profitabilitas* sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2010-2012, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, jaminan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, umur obligasi berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi, reputasi auditor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peringkat obligasi.

Penelitian yang hampir sama dilakukan oleh Sucipto dan Rahyuda (n.d) menyimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan *maturity* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat obligasi perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Kontribusi ketiga variabel bebas tersebut terhadap variabel terikatnya yaitu peringkat obligasi dapat dilihat dari nilai *R Square*.

## 2.5 Pengembangan Hipotesis

### 2.5.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Obligasi pada perusahaan-perusahaan besar kurang beresiko dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil (Onji,2013). Di samping itu ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi peringkat obligasi. Karena total utang dan ukuran perusahaan mempunyai korelasi yang kuat dan positif, ukuran perusahaan juga bisa digunakan sebagai proksi untuk mengukur likuiditas (Andry, 2005) dalam (Almilia dan Devi, 2007). Pada umumnya perusahaan yang besar akan memberikan peringkat yang baik (investment grade). Disamping itu, ukuran perusahaan juga bisa mempunyai korelasi terhadap tingkat resiko kebangkrutan atau kegagalan sehingga dapat mempengaruhi rating obligasi.

$H_1$  : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

### 2.5.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi

Pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan rating grade (peringkat) yang diberikan oleh pemeringkat obligasi (Almilia dan Devi, 2007). Para pemegang obligasi memiliki pertumbuhan yang tinggi dari tahun ke tahun dalam bisnis adalah lebih besar kemungkinan secara sukarela untuk kredit rating daripada penjamin yang memiliki pertumbuhan lebih rendah. Dengan kata lain, penjamin yang mempunyai pengalaman *growth*

dalam pelaporan *annual surplus* akan mendapat resiko penjaminan yang lebih tinggi. Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Investor di dalam memilih investasi terhadap obligasi akan melihat pengaruh *growth* atau pertumbuhan perusahaan apabila pertumbuhan perusahaan dinilai baik maka perusahaan memiliki obligasi *investment grade*.

Semakin bertumbuh perusahaan, peringkat obligasi semakin tinggi. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan ini maka perusahaan mempunyai peluang investasi yang artinya perusahaan mempunyai sesuatu yang menjanjikan dalam memberikan laba dari hasil investasi yang dilakukan sehingga perusahaan bisa tetap membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar menggunakan laba yang dihasilkan dari investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*.

H<sub>2</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

### 2.5.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya (Adrian, 2011). Sedangkan rasio likuiditas adalah mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (Mamduh dan Abdul Halim, 2000) dalam (Adrian, 2011). Analisis keuangan dapat menggunakan beberapa rasio likuiditas untuk menilai apakah perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar kewajibannya yang segera jatuh

tempo. Penelitian Carson & Scott (1997) dan Bouzoita & Young (1998) dalam (Adrian, 2011) menemukan hubungan antara likuiditas dengan peringkat utang. Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi peringkat perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi (Wijayanti dan Priyadi, 2014). Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah dengan menggunakan rasio lancar (current ratio). Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya (Almilia dan Devi, 2007).

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

#### 2.5.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2002) dalam (Adrian, 2011). Sedangkan profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Mamduh dan Halim, 2000) dalam (Adrian, 2011). Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak berpengaruh oleh profitabilitas perusahaan, karena tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan. Akan tetapi para analis tetap tertarik terhadap profitabilitas perusahaan karena profitabilitas mungkin merupakan satu-satunya indikator yang paling baik mengenai kesehatan keuangan

perusahaan. Rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh yang positif terhadap pertumbuhan laba karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Almilia dan Devi, 2007). Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang naik pula.

H<sub>4</sub>: Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.

#### 2.5.5 Pengaruh Leverage Terhadap Peringkat Obligasi

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki (Raharja dan Sari, 2008). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%. Salah satu alat yang dipakai untuk mengukur leverage adalah dengan menggunakan debt to total asset ratio. Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi leverage, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah leverage perusahaan akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Wijayanti dan Priyadi, 2014).

H<sub>5</sub>: Leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

### 2.5.6 Pengaruh Umur Obligasi Terhadap Peringkat Obligasi

Suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, resiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi (Susilowati dan Sumarto, 2010) dalam (Andry, 2005). Oleh karena itu, obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama. Perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek (Mark and David, 1996) dalam (Andry, 2005). Terdapat hubungan nonmonotonik antara struktur umur obligasi dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam peringkat obligasi (Diamonds, 1991) dalam (Andry, 2005). Investor cenderung tidak menyukai obligasi dengan umur yang lebih panjang karena resiko yang akan didapat juga akan semakin besar sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*.

$H_6$  : Umur obligasi berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 97 perusahaan yang terdaftar di *Indonesian Bond Market Directory* (IBMD) terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang selama periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang digunakan peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan tertentu didalam pengambilan sampelnya atau penentuan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Semua perusahaan terbuka yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dan tercatat di *Indonesian Bond Market Directory* tahun 2011 sampai dengan periode 2015.
- 2) Semua obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan terbuka selain perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2015.
- 3) Perusahaan terbuka yang masuk dalam *Corporate Bond* dan diperingkat oleh PT. PEFINDO periode 2011 sampai dengan 2015.
- 4) Perusahaan terbuka yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2011 sampai dengan 2015.

Alasan memilih periode tahun 2011-2015 adalah karena pada tahun tersebut belum ada penelitian yang dilakukan pada tahun 2011-2015 terhadap

perusahaan terbuka non perbankan dan lembaga keuangan. Sedangkan untuk perusahaan lainnya tidak masuk dalam kriteria peneliti.

**Tabel 3.1**  
**Sampel Penelitian**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADHI	PT ADHI Karya Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
4	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
5	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
6	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
7	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
9	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk
10	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
11	SMRA	PT Summary of Summercon Agung Tbk
12	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk
13	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
14	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

### 3.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini dilakukan di Bursa efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah peringkat obligasi perusahaan di BEI yang diperingkat oleh PT. PEFINDO dan tercatat dalam IBMD periode 2011-2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan serta data obligasi perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, yang diakses pada website resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### 3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat tujuh variabel yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, umur obligasi (*maturity*) dan peringkat obligasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi sedangkan variabel independennya adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi (*maturity*).

#### 3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Pengukuran variabel ini menggunakan skala ordinal berdasarkan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh PT. PEFINDO. Skala ordinal diukur berdasarkan kode 1-8.

**Tabel 3.2**  
**Kategori Peringkat**

Peringkat	Nilai
AAA	1
AA	2
A	3
BBB	4
BB	5

B	6
CCC	7
D	8

Sumber: Pefindo

### 3.1.2 Variabel Independen

Variabel bebas yang diuji dalam penelitian ini menggunakan beberapa rasio keuangan. Variabel rasio yang diuji adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi.

#### a) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan pengukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan (Magreta dan Nurmayanti, 2009). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aset, penjualan dan ekuitas. Hasil logaritma dari total aset, penjualan atau ekuitas tersebut mencerminkan ukuran suatu perusahaan (Miswanto & Husnan, 1999) dalam (Andry, 2005). Pengukuran variabel ukuran perusahaan (*size*) dalam penelitian ini menggunakan proksi yang lain yaitu dengan pengukuran yang menggunakan total aset karena lebih mencerminkan kekayaan perusahaan secara menyeluruh.

$$\text{Ukuran perusahaan (size)} = \text{Natural Log ( Total Aset)}$$

#### b) Pertumbuhan Perusahaan

Pengukuran variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) yang digunakan dalam penelitian ini yaitu melihat *growth* berdasarkan kesempatan bertumbuh (*growth opportunities*) perusahaan yang diukur dengan menggunakan *book market value of asset* karena rasio ini paling mendekati realisasi pertumbuhan. (Restuti, 2007). Rasio yang digunakan yaitu:

*Book to market value of asset* :=

$$\frac{\text{Total Aktiva} - \text{Total Ekuitas} + \text{Kapitalisasi Pasar}}{\text{Total Aktiva}}$$

c) Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Pengukuran variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* (CR). Perusahaan yang mampu melunasi kewajiban tepat waktu adalah perusahaan yang likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada utang lancar (Almilia dan Devi, 2007). *Current Ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

$$\text{Current ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

d) *Profitabilitas*

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset dan modal sendiri.

Pengukuran variabel profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset* (ROA). Pengukuran ROA memiliki pengaruh positif terhadap pertumbuhan laba karena pengukuran ROA berdasarkan pada tingkat asset tertentu (Kamstra, 2001) dalam (Sejati, 2010). ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva atau total aset perusahaan.

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih (} \textit{earning after tax} \text{)}}{\text{Total aset}}$$

e) *Leverage*

*Leverage* menunjukkan proporsi utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. Pengukuran proksi variabel *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR). Tingkat DAR yang rendah menunjukkan hanya sebagian kecil aktiva yang didanai dengan utang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan (Raharja & Sari, 2008). Rasio ini membandingkan antara total hutang dengan total aset.

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aset}}$$

f) Umur Obligasi

Umur obligasi atau tanggal jatuh tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya (Andry, 2005). Skala

pengukurannya menggunakan skala nominal karena merupakan variabel *dummy*.

1 (satu) = Obligasi mempunyai umur antara satu sampai lima tahun

0 (nol) = Obligasi mempunyai umur lebih dari lima tahun

### 3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

#### 3.4.1 Analisis Deskriptif Statistik

Analisis ini juga dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi variabel-variabel yang diteliti dengan menggunakan nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. *Mean* digunakan untuk menghitung rata-rata Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan Umur Obligasi. Standar deviasi untuk mengetahui seberapa besar data bervariasi dari data-data. Minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil dari masing-masing variabel penelitian. Maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar dari masing-masing variabel penelitian.

#### 3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan atas model yang digunakan dan melihat tingkat ketelitian yang mencerminkan tingkat efisiensi maupun konsistensi hasil analisis sehingga model benar-benar tidak

mengalami bias. Dalam uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji multikolinearitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi linear yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan tabel statistik *Kolmogrov-Sminov*, grafik histogram dan *probability plots*. Dalam penelitian ini dengan melihat dari tabel statistik *Kolmogrov-Sminov*.

Jika pengujian normalitas data secara statistik dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Untuk mengambil keputusan apakah model yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak dapat menggunakan nilai signifikansinya, apabila nilai signifikansinya lebih besar daripada 0.05 maka model yang digunakan terdistribusi secara normal dan begitu pula sebaliknya apabila nilai signifikansinya kurang dari 0.05 maka datanya tidak normal.

Dan jika menggunakan grafik histogram dapat dikatakan normal, apabila garis yang ada melewati grafik. Selain itu juga harus menggunakan *probability plots*. Terdapat dua keputusan apakah data tersebut normal atau tidak. Pertama, apabila bulatan putus-putus menyebar digaris diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka

data tersebut normal. Begitu sebaliknya jika bulatan putus-putus menjauh dari garis diagonal maka data tersebut tidak normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara suatu periode  $t$  dengan periode sebelumnya  $(t-1)$  (Ghozali, 2006). Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi maka dapat dideteksi dengan Durbin-Watson (DW Test). Sedangkan autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota observasi yang satu dengan yang lainnya yang berlainan waktu. Jika nilai dari *Durbin-Watson* lebih kecil dari nilai teoritisnya, maka hal tersebut menunjukkan adanya autokorelasi. Ukuran dalam menentukan ada atau tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin Watson (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah  $-2(DW < -2)$
2. Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW diantara  $-2$  dan  $+2$
3. Terjadi autokorelasi negatif, jika nilai DW diatas  $+2(DW > +2)$

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari satu pengamatan ke pengamatan berbeda. Jika *varians* dari satu pengamatan ke

pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas dan begitu sebaliknya. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu metode *Glejser test*. Dimana gejala heteroskedastisitas akan ditunjukkan oleh koefisien regresi dari masing-masing variabel independen terhadap nilai absolut residualnya (e).

d. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model korelasi yang baik seharusnya tidak ada korelasi diantara variabel bebas (variabel independen) (Ghozali, 2006). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi dengan melihat nilai *tolerance* > 0,10 dan lawannya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 berarti data tidak ada masalah multikolinearitas.

### 3.4.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Alat regresi linear berganda pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen (peringkat obligasi) berdasarkan nilai variabel independen (ukuran perusahaan, pertumbuhan

perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi) yang diketahui. Persamaan regresinya adalah

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{Growth} + \beta_3 \text{Likuid} + \beta_4 \text{Prof} + \beta_5 \text{Lev} + \beta_6 \text{Mtrty} + e$$

Keterangan:

**Y** = Peringkat Obligasi

**$\alpha$**  = Konstanta

**$\beta_{1-6}$**  = Koefisien regresi

**SIZE** = Ukuran Perusahaan

**GROWTH** = Pertumbuhan Perusahaan

**LIKUID** = Likuiditas

**PROF** = *Profitabilitas*

**LEV** = *Leverage*

**MTRTY** = Umur Obligasi (*maturity bond*)

**e** = Standar Error

#### 3.4.4 Koefisien determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol sampai satu. Jika nilai *R Square* semakin mendekati satu berarti variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Sedangkan jika *R Square* semakin kecil maka kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas.

### 3.4.3 Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian merupakan jawaban atau pernyataan sementara terhadap rumusan masalah yang dikemukakan. Kebenaran hipotesis tersebut harus dibuktikan melalui pengumpulan data serta perlu melalui analisis proses pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan pengujian secara parsial (uji T). Adapun langkah-langkahnya sebagai berikut:

a) Uji hipotesis analisis parsial (uji T)

Pengujian hipotesis untuk ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *leverage*, *profitabilitas*, umur obligasi dan jaminan terhadap peringkat obligasi menggunakan uji T. Uji regresi parsial dilakukan terhadap variabel dependen. Uji T dimaksudkan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen secara parsial atau individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji T dalam penelitian ini menggunakan tingkat kepercayaan 95 % dan signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ )

Prosedur pengujian:

a. Merumuskan Hipotesis

1. Pengujian pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_1 = 0$  Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_1 : \beta_1 > 0$  Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

2. Pengujian pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_2 = 0$  Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_2 : \beta_2 > 0$  Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

3. Pengujian pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_3 = 0$  Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_3 : \beta_3 > 0$  Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

4. Pengujian pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_4 = 0$  Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_4 : \beta_4 > 0$  Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

5. Pengujian pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_5 = 0$  *Leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_5 : \beta_5 < 0$  *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

6. Pengujian pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_6 = 0$  Umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_6 : \beta_6 < 0$  Umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

b. Menentukan kriteria pengujian

Jika  $p \text{ value} > \alpha = H_0$  diterima. Artinya tidak ada pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, umur obligasi terhadap peringkat obligasi

Jika  $p \text{ value} \leq \alpha = H_0$  ditolak. Artinya ada pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, umur obligasi terhadap peringkat obligasi

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi perikat obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini adalah peringkat obligasi perusahaan di BEI yang diperingkat oleh PT. PEFINDO dan tercatat dalam IBMD periode 2011 sampai dengan 2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan serta data obligasi perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan, yang diakses pada website resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Faktor-faktornya meliputi ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi. Akan dianalisis menggunakan analisis regresi logistik dengan bantuan program *SPSS Ver 22 for Windows*. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan mengenai obligasi.

Dalam penelitian ini periode mulai Januari 2011 sampai dengan Desember 2015, kriteria perusahaan yang dijadikan sebagai populasi adalah semua perusahaan 97 perusahaan yang terdaftar di *Indonesian Bond Market Directory* (IBMD) dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang selama periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Semua perusahaan terbuka yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dan tercatat di *Indonesian Bond Market Directory* tahun 2011 sampai dengan periode 2015.
- 2) Semua obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan selain perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2015.
- 3) Perusahaan terbuka yang masuk dalam *Corporate Bond* dan diperingkat oleh PT. PEFINDO periode 2011 sampai dengan 2015.
- 4) Perusahaan terbuka yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode 2011 sampai dengan 2015.

Berdasarkan kriteria sampel di atas, perusahaan yang dijadikan sampel penelitian sebanyak 14 perusahaan. Setelah data-data diperoleh kemudian akan dianalisa data tersebut sesuai dengan pokok permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan. Analisnya yang dilakukan dengan regresi dan pengujian hipotesis.

Pembahasan dalam penelitian ini terdapat beberapa langkah – langkah untuk mempermudah jalannya analisis, yang meliputi :

- a. Analisis deskriptif
- b. Uji asumsi klasik
- c. Analisis regresi linear berganda
- d. Pengujian Hipotesis

## 4.2 Statistik Deskriptif

Data statistik deskriptif ini digunakan untuk memenuhi dan menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif ini berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data.

Analisis statistik deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini menggunakan sebanyak 14 sampel perusahaan yang menerbitkan obligasi dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai Minimum, Maximum, Mean, dan Standar Deviasi dari satu variabel dependen yaitu peringkat obligasi dan tiga variabel independen yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi. Untuk menjelaskan dan menginformasikan data-data variabel penelitian terdapat pada table 4.1 berikut ini :

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Obligasi	70	1	3	2.36	.615
SIZE	70	13.54	18.93	16.1680	1.17958
GROWTH	70	.49	6.24	1.8460	.96264
LIKUID	70	.35	2.76	1.4347	.49116
PROFIT	70	.00	.17	.0661	.03731
LEV	70	.28	.93	.5936	.13393
MTRTY	70	0	1	.79	.413
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Data SPSS 22 diolah

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa variabel dependen (peringkat obligasi) memiliki nilai minimal atau minimum 1 dan nilai maksimal

atau maksimum sebesar 3. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel dependen (Y) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 2.36 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.615. Hal ini berarti peringkat obligasi yang terdapat di perusahaan paling kecil 1 dan jumlah aset yang dimiliki perusahaan terbesar 3. Standar deviasi sebesar 0.615 yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel sebesar 0.615 dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, dapat dijelaskan bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) memiliki nilai minimal atau minimum 13.54 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 18.93. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 16.1680 dan nilai standar deviasinya sebesar 1.17958. Hal ini berarti jumlah aset yang dimiliki perusahaan paling kecil 13.54 dan jumlah aset yang dimiliki perusahaan terbesar 18.93. Standar deviasi sebesar 1.17958 menunjukkan variasi yang terdapat dalam ukuran perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, dapat dijelaskan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0.49 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 3.82. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) ini memiliki nilai rata-rata sebesar 1.7577 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.72684. Pottier and Sommer (dalam Ikhsan *et al*, 2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang kuat berhubungan positif dengan keputusan peringkat yang diberikan oleh pemeringkat obligasi. Pada umumnya dengan pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*.

Berdasarkan table 4.1 diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel *likuiditas* memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0.35 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 2.40. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel *likuiditas* ini memiliki nilai rata-rata sebesar 1.3806 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.44013 yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel sebesar 0.44013 dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0.01 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 0.15. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel profitabilitas ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0653 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.03339 yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel profitabilitas sebesar 0.03352 dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel *leverage* memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0.28 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 0.85. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel *leverage* ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.5914 dan nilai standar deviasinya sebesar 0.12955 yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel sebesar 0.12955 dari nilai rata-rata.

Berdasarkan tabel 4.1 diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel umur obligasi (*maturity bond*) memiliki nilai minimal atau minimum sebesar 0 dan nilai maksimal atau maksimum sebesar 1. Selain itu juga dapat dilihat bahwa variabel umur obligasi ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0.786 dan nilai standar

deviasinya sebesar 0.4133 yang artinya adalah tingkat penyimpangan dari variabel sebesar 0.4133 dari nilai rata-rata.

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui hasil penelitian yang valid dan tidak menyimpang. Uji asumsi klasik ini meliputi uji autokorelasi, uji heterokedasitas dan uji multikolinearitas. Untuk mendeteksi korelasi dari uji autokorelasi ini menggunakan uji *Durbin-Watson*, untuk uji heterokedasitas menggunakan tabel *Glejser test* dan uji multikolinearitas menggunakan *Varians Inflation Factor* (VIF).

#### a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki hasil normal atau tidak. Model regresi linear yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis yang digunakan penelitian ini dengan tabel statistik *kolmogrov-sminov*. Pengujian normalitas data secara statistik dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Untuk mengambil keputusan apakah model yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak dapat menggunakan nilai signifikansinya, apabila nilai signifikansinya lebih besar daripada 0.05 maka model yang digunakan terdistribusi secara normal dan begitu pula sebaliknya apabila nilai signifikansinya kurang dari 0.05 maka datanya tidak normal.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Pengujian Normalitas**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Standardized Residual
N		75
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.95860259
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.046
	Negative	-.053
Test Statistic		.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data SPSS diolah

Tabel diatas menunjukkan hasil pengujian normalitas data. Berdasarkan hasil pengujian *Kolmogrov-Sminov*, nilai asymp.Sig (2-tailed) sebesar 0,200 > 0,05 maka nilai residual model terdistribusi secara normal. Dengan demikian model memenuhi asumsi regresi linear.

b) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya (t-1) (Ghozali, 2006). Dalam analisis regresi digunakan untuk melihat pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen, sehingga dalam analisis regresi tidak diperbolehkan adanya korelasi antara data observasi dengan data obervasi sebelumnya. Jika dalam penelitian terdapat gejala autokorelasi, maka pada analisis regresinya tidak akurat. Untuk

melihat ada atau tidaknya gejala autokorelasi, maka dilakukan pengujian dengan menggunakan uji Durbin Watson (Uji DW).

Ukuran dalam menentukan ada atau tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin Watson (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW dibawah  $-2(DW < -2)$
2. Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW diantara  $-2$  dan  $+2$
3. Terjadi autokorelasi negatif, jika nilai DW diatas  $+2(DW > +2)$

Pada penelitian ini, hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

<b>Model Summary<sup>b</sup></b>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.764 <sup>a</sup>	.584	.544	.4149	.491

a. Predictors: (Constant), MTRTY, SIZE, GROWTH, LIKUID, LEV, PROF

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Data SPSS 22 diolah

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 0.491. Kemudian nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5% (0.05) dengan jumlah sampel (n) sebanyak 70 sampel, dan variabel independen (k) terdiri dari 6 variabel. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menghasilkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0.491 dan letaknya terdapat diantara  $-2$  dan  $+2$ . Sehingga dengan hasil yang didapatkan dapat diambil kesimpulan bahwa di dalam penelitian ini tidak terdapat gejala autokorelasi.

c) Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2006). Jika *varians* dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedosisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas dan begitu sebaliknya. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan *Glejser test* (Gujarati, 2003). Jika koefisien parameter variabel independen tidak signifikan secara statistik, maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas data pada model yang sedang dieliminasi. Tabel 4.4 menunjukkan bahwa *asympt.Sig* atau *p-value* parameter variabel independen model tidak ada yang signifikan secara statistik pada 0: 5%. Dengan demikian, model tidak mengandung heteroskedastisitas.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.053	75	.200 <sup>*</sup>	.990	75	.834

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

d) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik

seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2006). Pendeteksian ada atau tidaknya gejala multikolinearitas dilakukan dengan pendeteksian *Varians Inflation Factor* (VIF). Model regresi bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF < 10. Hasil dari uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Multikolineritas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SIZE	.992	1.008
	GROWTH	.679	1.472
	LIKUID	.880	1.137
	PROF	.403	2.481
	LEV	.489	2.044
	MTRTY	.775	1.290

a. Dependent Variable: Y

Tabel di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0.10, semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih kecil dari 0.10 dan jika dilihat *Varians Inflation Factor* (VIF) juga tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari gejala multikolinearitas atau tidak ada multikolinearitas. Persamaan regresi yang tidak ada multikolinearitas merupakan persamaan regresi yang tidak bias dan dapat digunakan untuk melakukan prediksi.

#### 4.4 Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Dimana, analisis regresi linear berganda ini merupakan alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel dependen terhadap dua atau lebih variabel independennya. Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda dilakukan untuk variabel dependen adalah peringkat obligasi dan untuk variabel independennya adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, *profitabilitas*, *leverage* dan umur obligasi.

**Tabel 4.6**  
**Analisis Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>				
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
	B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	1.944	.831	
	SIZE	.250	.041	.479
	GROWTH	.407	.081	.482
	LIKUID	-.119	.117	-.085
	PROF	.893	2.283	.049
	LEV	-1.244	.534	-.262
	MTRTY	-.267	.133	-.179

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data SPSS 22 diolah

Dari tabel hasil analisis regresi diatas dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 1.944 + 0.250SIZE + 0.407GROWTH - 0.119LIKUID + 0.893PROF - 1.244LEV - 0.267MTRTY + e$$

Berdasarkan persamaan regresi berganda tersebut, hasil dapat diinterpretasikan untuk masing-masing variabel baik variabel dependen maupun independen sebagai berikut :

1. Hasil pengujian menunjukkan konstanta sebesar 1.944 artinya jika variabel lain (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi) adalah nol, maka peringkat obligasi adalah 1.944.
2. Hasil pengujian koefisien regresi ukuran perusahaan adalah 0.250 yang artinya apabila ukuran perusahaan meningkat 1% maka peringkat obligasi akan meningkat sebesar 0.250 dengan catatan nilai pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi dalam keadaan konstan. Dengan adanya pengaruh positif tersebut ukuran perusahaan dengan peringkat obligasi menunjukkan hubungan yang searah. Jika ukuran perusahaan meningkat maka akan diikuti dengan peningkatan peringkat obligasi dan begitu dengan sebaliknya. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis pertama diterima.
3. Hasil pengujian koefisien regresi pertumbuhan perusahaan adalah 0.407 yang artinya apabila pertumbuhan perusahaan meningkat 1% maka peringkat obligasi akan meningkat sebesar 0.407 dengan catatan nilai ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi dalam keadaan konstan. Dengan adanya pengaruh positif tersebut pertumbuhan perusahaan dengan peringkat obligasi menunjukkan hubungan yang searah.

Jika pertumbuhan perusahaan meningkat maka akan diikuti dengan peningkatan peringkat obligasi dan begitu dengan sebaliknya. Maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis kedua diterima.

4. Hasil pengujian koefisien regresi likuiditas adalah -0.119 yang artinya apabila likuiditas meningkat 1% maka peringkat obligasi akan menurun sebesar 0.119 dengan catatan nilai ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi dalam keadaan konstan. Tetapi nilai signifikan sebesar  $0.315 > 0.05$  dengan demikian nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis ketiga ditolak.
5. Hasil pengujian koefisien regresi profitabilitas adalah 0.893 yang artinya apabila profitabilitas meningkat 1% maka peringkat obligasi akan menaik sebesar 0.893 dengan catatan nilai ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *leverage* dan umur obligasi dalam keadaan konstan. Tetapi nilai signifikan sebesar  $0.697 > 0.05$  dengan demikian nilai signifikansi lebih besar dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis kelima ditolak.
6. Hasil pengujian koefisien *leverage* sebesar - 1.224 yang artinya apabila *leverage* meningkat sebesar 1% maka return saham akan mengalami penurunan sebesar -1.244 dengan catatan nilai ukuran perusahaan,

pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan umur obligasi dalam keadaan konstan. Dengan adanya pengaruh negatif *leverage* dengan peringkat obligasi menunjukkan hubungan yang berbanding terbalik atau berlawanan. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis kelima diterima.

7. Hasil pengujian koefisien umur obligasi sebesar -0.267 yang artinya apabila *leverage* meningkat sebesar 1% maka return saham akan mengalami penurunan sebesar -0.267 dengan catatan nilai ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* dalam keadaan konstan. Dengan adanya pengaruh negatif umur obligasi dengan peringkat obligasi menunjukkan hubungan yang berbanding terbalik atau berlawanan. Maka dapat disimpulkan bahwa umur obligasi mempunyai pengaruh negatif terhadap peringkat obligasi, sehingga hipotesis keenam diterima.

#### **4.5 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Dalam penelitian dilakukan koefisien determinasi (*R-Square*). Koefisien determinasi (*R-Square*) dilakukan untuk mengukur seberapa besar kontribusi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol sampai satu. Hasil dari *R Square* adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.7**  
**Koefisien Determinasi R-Square**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.781 <sup>a</sup>	.609	.572	.4021

a. Predictors: (Constant), MTRTY, SIZE, GROWTH, LIKUID, LEV, PROF

Sumber: Data SPSS 22 diolah

Berdasarkan hasil output SPSS di atas, nilai *R Square* adalah sebesar 0.609. Artinya bahwa 60.9% peringkat obligasi dapat dijelaskan oleh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dan Umur Obligasi. Sedangkan sisanya sebesar 39.1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

#### 4.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjawab pernyataan dari rumusan masalah yang ada. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Prasyarat yang dilakukan dalam analisis regresi linear berganda adalah dengan uji asumsi klasik. Hal tersebut digunakan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari berbagai penyimpangan. Sehingga dapat ditentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Dibawah ini merupakan hasil pengujian hipotesis secara parsial.

a. Uji Parsial (Uji T)

Uji t dimaksudkan untuk menguji apakah masing-masing variabel independen secara parsial atau individu berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji t dalam penelitian ini menggunakan tingkat kepercayaan 95 % dan signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ). Kriteria pengujian dalam penelitian ini adalah apabila nilai  $p\text{-value} > \alpha$  maka  $H_0$  diterima yang artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Begitu sebaliknya apabila  $p\text{-value} \leq \alpha$  maka  $H_0$  ditolak, yang artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari tabel berikut ini didapat hasil pengujian secara parsial :

**Tabel 4.8**  
**Uji Parsial T (Uji T)**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.944	.831		2.339	.023
	SIZE	.250	.041	.479	6.056	.000
	GROWTH	.407	.081	.482	5.043	.000
	LIKUID	-.119	.117	-.085	-1.014	.315
	PROF	.893	2.283	.049	.391	.697
	LEV	-1.244	.534	-.262	-2.329	.023
	MTRTY	-.267	.133	-.179	-2.005	.049

a. Dependent Variable: Y

Pada tabel 4.8 diperoleh nilai  $p\text{-value}$  dari masing – masing variabel independen. Sehingga dalam penelitian ini terdapat empat hipotesis yang diajukan untuk meneliti pengaruh variabel independen (ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan umur

obligasi) terhadap variabel dependen (peringkat obligasi). Hasil hipotesis – hipotesis tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

**a) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi**

$H_0 : \beta_1 = 0$  Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_1 : \beta_1 > 0$  Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 menunjukkan besarnya koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan sebesar 0.250 serta memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000. Dimana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai signifikansinya ( $\alpha = 0.05$ ). Maka keputusannya adalah menolak  $H_0$ , yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hal ini dikarenakan besar kecilnya ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan (*firm size*) yang diukur dari total aset perusahaan akan mempengaruhi peringkat obligasi perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan besar umumnya mempunyai akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan.

Selain itu, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan diharapkan semakin mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban di masa depan. Mengingat jumlah aset yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sejati (2010).

**b) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Peringkat Obligasi**

$H_0 : \beta_2 = 0$  Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_2 : \beta_2 > 0$  Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 diperoleh koefisien regresi untuk variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0.407 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000. Dimana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai signifikansinya ( $\alpha = 0.05$ ). Maka keputusannya adalah menolak  $H_0$ , yang artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan tahunan dari total aktiva atau kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*.. Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Penelitian konsisten atau sama dengan penelitian Almilia dan Devi (2007). Hal ini menunjukkan bahwa

pandangan investor terhadap suatu perusahaan salah satunya diukur dengan *book to market of value*. *Book to market of value* adalah rasio yang menunjukkan penilaian pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang baik akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*. Hal ini sesuai dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan sampel dimana perusahaan sampel dimana perusahaan dengan *book to market of value* yang tinggi cenderung memiliki peringkat obligasi yang *investment grade*.

Semakin bertumbuh perusahaan, peringkat obligasi semakin tinggi. Dengan adanya pertumbuhan perusahaan ini maka perusahaan mempunyai peluang investasi yang artinya perusahaan mempunyai sesuatu yang menjanjikan dalam memberikan laba dari hasil investasi yang dilakukan sehingga perusahaan bisa tetap membayar pokok dan bunga obligasi dengan lancar menggunakan laba yang dihasilkan dari investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan memberikan peringkat obligasi yang *investment grade*.

### c) Pengaruh Likuiditas terhadap Peringkat Obligasi

$H_0 : \beta_3 = 0$  Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_3 : \beta_3 > 0$  Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8

diperoleh koefisien regresi untuk variabel likuiditas sebesar -0.119 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.315. Dimana nilai tersebut lebih besar daripada nilai signifikansinya ( $\alpha = 0.05$ ). Maka keputusannya adalah menerima  $H_0$ , yang artinya likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.

Hasil ini menunjukkan nilai rasio likuiditas yang negatif memiliki arti bahwa likuiditas perusahaan tidak hanya didukung dengan aktiva lancar yang tinggi, tetapi juga didukung oleh kemampuan membukukan atau memberikan keuntungan bagi perusahaan dari tahun ke tahun yang konsisten dan stabil melalui laba yang tinggi, sebab perusahaan tidak hanya berorientasi untuk pembayaran jangka pendek saja, tetapi juga berorientasi pembayaran jangka panjang (Widiastuti dan Rahyuda, 2016).

Hasil penelitian sama dengan penelitian Enny Dwi Maharti (2011) bahwa *current ratio* ternyata tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Magreta (2009), Grace (2010) dan Bram (2010) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi. Pengaruh rasio likuiditas yang negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi dikarenakan PT. PEFINDO mungkin lebih menilai pengelolaan aset dan dan passiva atas dasar laporan arus kas, yang memberikan informasi secara lebih terperinci. Laporan arus kas memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas (Kieso, 2005). Laporan

arus kas memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk mengetahui apa yang terjadi pada sumber likuid perusahaan.

**d) Pengaruh Profitabilitas terhadap Peringkat Obligasi**

$H_0 : \beta_4 = 0$  Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_4 : \beta_4 > 0$  Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 diperoleh koefisien regresi untuk variabel profitabilitas sebesar 0.893 dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0.697. Dimana nilai tersebut lebih besar daripada nilai signifikansi sebesar 0.05. Maka keputusannya adalah menerima  $H_0$ , yang artinya profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.

Dengan laba yang tinggi belum tentu memiliki peringkat obligasi yang *investment grade* (Mamduh dan Halim, 2000) dalam (Adrian, 2011). Alasan yang mendukung hasil penelitian ini adalah pengukuran profitabilitas yang berdasarkan proksi ROA kurang tepat. Hal ini karena ROA menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan aktiva perusahaan. Pengukuran ini akan cocok apabila diterapkan untuk menilai efektivitas manajemen dalam mengelola investasi atau mengukur tingkat kembalian investasi. Investasi dalam bentuk obligasi secara langsung sebenarnya tidak berpengaruh oleh

profitabilitas perusahaan, karena tetap menerima sebesar tingkat bunga yang telah ditentukan (Almilia dan Devi, 2007).

**e) Pengaruh *Leverage* terhadap Peringkat Obligasi**

$H_0 : \beta_1 = 0$  *Leverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_5 : \beta_5 < 0$  *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 menunjukkan besarnya koefisien regresi untuk variabel *leverage* sebesar -1.244 serta memiliki nilai signifikansi sebesar 0.023. Dimana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai signifikansinya ( $\alpha = 0.05$ ). Maka keputusannya adalah menolak  $H_0$ , yang artinya *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Pada penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Wijayanti dan Priyadi (2014) bahwa mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya. Semakin tinggi rasio ini berarti sebagian besar aset didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada default risk atau peringkat obligasi yang rendah. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar risiko kegagalan perusahaan. Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan akan semakin tinggi

peringkat yang diberikan pada perusahaan. Rasio solvabilitas (*Leverage*) cenderung berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

**f) Pengaruh Umur Obligasi terhadap Peringkat Obligasi**

$H_0 : \beta_1 = 0$  Umur obligasi tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi

$H_6 : \beta_6 < 0$  Umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hipotesis keenam yang diajukan menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada tabel 4.8 menunjukkan besarnya koefisien regresi untuk variabel umur obligasi sebesar -0.267 serta memiliki nilai signifikansi sebesar 0.049. Dimana nilai tersebut lebih kecil daripada nilai signifikansinya ( $\alpha = 0.05$ ). Maka keputusannya adalah menolak  $H_0$ , yang artinya umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi. Pada penelitian ini menyatakan bahwa umur obligasi berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi.

Umur Obligasi (*maturity*) adalah tenggang waktu jatuh tempo suatu obligasi, tepatnya merupakan waktu yang dibutuhkan untuk pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Obligasi dengan *maturity* singkat (jangka pendek) akan mengurangi risiko yang dihadapi penjual obligasi sehingga memiliki peringkat yang *investment grade* sedangkan obligasi dengan *maturity* yang panjang akan memberikan peringkat yang *non investment grade*. (Widiastuti

dan Rahyuda, 2016). Hal ini sesuai dengan fenomena yang terjadi pada perusahaan sampel dimana obligasi jangka pendek cenderung memiliki peringkat obligasi yang *investment grade*. Dalam konsep utang, semakin lama jangka waktu hutang maka semakin tinggi suku bunga yang ditetapkan, melihat nilai uang yang semakin lama waktunya akan semakin menurun, sehingga semakin lama investor menanamkan uang dalam obligasi, semakin besar kerugian yang ditanggungnya. Investor cenderung kurang menyukai obligasi dengan umur yang panjang karena risiko yang akan dihadapi juga akan semakin besar, sehingga umur obligasi yang pendek ternyata menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*.

Hasil sama dengan penelitian Susilowati dan Sumarto (2010) dalam (Andry, 2005). Suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan resiko investasi karena dalam periode yang cukup lama, resiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi (Susilowati dan Sumarto, 2010) dalam (Andry, 2005). Oleh karena itu, obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat yang lebih baik dibanding dengan obligasi dengan umur jatuh tempo yang lama.

# LAMPIRAN



**Lampiran 1. Data Nama Perusahaan**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	ADHI	PT ADHI Karya Tbk
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
4	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
5	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
6	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
7	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
9	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk
10	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
11	SMRA	PT Summary of Summercon Agung Tbk
12	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk
13	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
14	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Sumber: IBMD

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat faktor-faktor apa saja yang bisa mempengaruhi obligasi pada perusahaan terbuka non perbankan dan lembaga keuangan di Bursa Efek Indonesia dengan membagi faktor keuangan dan non keuangan. Variabel penelitian yang digunakan adalah variabel dependen yaitu peringkat obligasi. Sedangkan variabel independen yang digunakan rasio keuangan *leverage* dengan proksi *Debt to Asset*, profitabilitas dengan proksi *Return On Asset*, likuiditas dengan proksi *Current Ratio* dan umur obligasi dengan variabel dummy. Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis Regresi Linear Berganda dengan program *Statistical Package for Social Sciences* (SPSS) Ver.22. Data sampel obligasi sebanyak 97 pengamatan obligasi yang dihasilkan perusahaan penerbit yang terdaftar di BEI pada tahun 2011 sampai dengan 2015 dan dinilai oleh agen pemeringkat PEFINDO. Maka penelitian ini berhasil memberikan tambahan bukti empiris:

- 1) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi
- 2) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi
- 3) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- 4) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi
- 5) *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

- 6) Umur Obligasi (*maturity*) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dilakukan oleh PEFINDO lebih didasarkan pada kemampuan ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage* dan umur obligasi. Selain itu peringkat obligasi merupakan catatan berskala ordinal, sehingga tidak bisa secara langsung digunakan untuk mengukur kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya jangka panjangnya.

## 5.2 Saran

Saran yang didasarkan pada beberapa keterbatasan sebagaimana telah disebutkan sebelumnya adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi emiten atau perusahaan yang mengeluarkan obligasi sebaiknya memperbaiki dan meningkatkan jangka pendek dan jangka panjangnya sehingga likuiditas perusahaan selalu terjaga dengan baik. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan akan dapat meningkatkan *rating* obligasinya, karena *rating* obligasi yang baik akan memiliki daya jual yang tinggi.
- 2) Bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk obligasi sebaiknya memperhatikan peringkat obligasi perusahaan, melihat seberapa besar likuiditas perusahaan tersebut serta melihat umur obligasi

dari perusahaan yang bersangkutan karena *rating* dan likuiditas tersebut menggambarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

- 3) Penelitian selanjutnya mungkin dapat mempertimbangkan untuk menggunakan objek penelitian seluruh obligasi di BEI termasuk obligasi dari perusahaan keuangan dengan metode pengukuran yang telah ada di sektor industri dari setiap perusahaan dan menggunakan variasi dalam menggunakan proksinya. Dengan demikian dapat diperoleh hasil yang lebih valid.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko, (2011), *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi.
- Almilia, Luciana Spica dan Devi, Vieka, (2007), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, Proceeding Seminar Nasional Manajemen Universitas Kristen Maranatha Bandung, 3 November 2007.
- Andry, Wydia, (2005), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi, *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. September.
- Bram, Hardiyanto, (2010). Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Fahmi, Irham, (2012), *Analisis Laporan Keuangan*, Alfabeta, Bandung.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Pertama. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grace, Putri Sejati, (2010). Analisis Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Birokrasi*. Volume 17 Nomor 1.
- Gujarati, Damodar N, (2003), *Basic Econometrics*. Singapore McGraw Hill.
- Hadianto dan Wijaya, (2010), Prediksi Kebijakan Utang, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, dan Status Perusahaan Terhadap Kemungkinan Penentuan Peringkat Obligasi, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 3, No. 3.
- Kieso, Donald E, et al, (2005), *Intermediate Accounting*, Edisi 12, John & Sons (Asia) pte ltd, United State.

- Linandarini, Ermi, (2010), *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi Perusahaan Di Indonesia*, Skripsi. Undip.
- Magreta dan N. Poppy, (2009), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3).
- Maharti, Enny Dwi dan Daljono, (n.d), *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi*, Skripsi.
- Onji, B. D. P, (2013), Pengaruh Faktor-Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi Dalam Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- Pardede, Hendry Dunan, (2011), Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI, *Jurnal Murni Sadar*, Vol. 1 No. 1.
- PEFINDO, 2009, *Rating Methodology sektor korporasi*, [www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)
- Raharjo, Sapto, (2003), *Panduan Investasi Obligasi*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Raharja dan Maylia Pramono Sari. 2008. *Kemampuan Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT. Kasnic Credit Rating)*. Dalam *Jurnal Maksi*, 8/2: 212-232.
- Rozi, Fahrur dan Sofie, (2010), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Syariah (Sukuk), *Jurnal Akuntansi Islam*, Vol 01 (No.1), Juni.
- Sari, M. P, (2007), Kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Peringkat Obligasi (PT PEFINDO). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 14(2), hal: 172-182.

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

Sihombing, Hengki Jenius dan Eka Nuraini Rachmawati, (2015), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akutansi I Vol. 24 No. 1*.

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta; UPP STIM YKPN.

Sucipto, Ni Kadek Sirma Nila dan Henny Rahyuda, (2015), *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas dan Maturity Terhadap Peringkat Obligasi Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi.

Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfudz dan Ries Wulandari, (2011), Analisis Determinan Peringkat Sukuk dan Peringkat Obligasi di Indonesia, *Islamic Finance & Business Review*, Vol. 6 No.2 Agustus – Desember.

Wiagustini, N. P, (2010), *Dasar Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.

Widiastuti, Ni Putu Trisna dan Heny Rahyuda, (2016), Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Likuiditas, *Maturity* dan Rasio Aktivitas terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan Jasa, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No.1.

Wijayanti, Indah dan Maswar Patuh Priyadi, (2014), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.3 No.3*.

Wirawati, Ni Gusti Putu, (2008), Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Price to Book Value dalam Penilaian Saham di Bursa Efek Jakarta dalam Kondisi Krisis Moneter. *Buletin Studi Ekonomi*. Vol 13 (No.1).

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.pefindo.com](http://www.pefindo.com)



**Lampiran 2. Perhitungan Peringkat Obligasi**

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tahun	Peringkat Obligasi	Y
1	ADHI	PT ADHI Karya Tbk	2011	idA	3
			2012	idA	3
			2013	idA	3
			2014	idA	3
			2015	idA	3
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2011	idA	3
			2012	idA	3
			2013	idA	3
			2014	idA	3
			2015	idA	3
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	2011	idAA	2
			2012	idAA	2
			2013	idAA	2
			2014	idAA	2
			2015	idAA	2
4	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2011	idA	3
			2012	idA	3
			2013	idA	3
			2014	idA	3
			2015	idA	3
5	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	2011	idAA	2
			2012	idAA	2
			2013	idAA	2
			2014	idAA	2
			2015	idAA	2
6	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	2011	idA	3
			2012	idA	3
			2013	idA	3
			2014	idA	3
			2015	idA	3
7	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk	2011	idAA	2
			2012	idAA	2
			2013	idAA	2
			2014	idAA	2
			2015	idAA	2
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	2011	idAA	2
			2012	idAA	2
			2013	idAA	2

			2014	idAA	2
			2015	idAA	2
9	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	2011	idA	3
			2012	idA	3
			2013	idA	3
			2014	idA	3
			2015	idA	3
10	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	2011	idAA	2
			2012	idAA	2
			2013	idAA	2
			2014	idAA	2
			2015	idAA	2
11	SMRA	PT Summary of Summercon Agung Tbk	2011	idA	3
			2012	idA	3
			2013	idA	3
			2014	idA	3
			2015	idA	3
12	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	2011	idAA	2
			2012	idAA	2
			2013	idAA	2
			2014	idAA	2
			2015	idAA	2
13	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	2011	idAA	2
			2012	idAA	2
			2013	idAA	2
			2014	idAA	2
			2015	idAA	2
14	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2011	idAAA	1
			2012	idAAA	1
			2013	idAAA	1
			2014	idAAA	1
			2015	idAAA	1

Lampiran 3. Data Penelitian dan Hitungan Variabel

No.	Kode	Nama Perusahaan	Tahun	Y	SIZE	GROWTH	LIKUID	PROFIT	LEV	MTRTY
1	ADHI	PT ADHI Karya Tbk	2011	3	15.63	1.01	1.10	0.05	0.84	0
			2012	3	15.88	1.28	1.24	0.05	0.85	0
			2013	3	16.09	1.13	1.39	0.07	0.84	0
			2014	3	16.16	1.48	1.33	0.06	0.83	0
			2015	3	16.63	1.17	1.56	0.04	0.69	0
2	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	2011	3	15.09	0.89	1.89	0.04	0.49	1
			2012	3	15.17	1.29	1.27	0.07	0.47	1
			2013	3	15.43	1.36	1.75	0.07	0.53	1
			2014	3	15.81	1.43	2.66	0.05	0.51	1
			2015	3	16.02	0.99	1.62	0.04	0.56	1
3	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	2011	2	17.80	1.16	1.91	0.09	0.41	1
			2012	2	17.90	1.29	2.00	0.08	0.42	1
			2013	2	18.17	1.25	1.67	0.04	0.51	1
			2014	2	18.27	1.21	1.81	0.06	0.52	1
			2015	2	18.34	0.49	1.71	0.04	0.53	1
4	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	2011	3	15.93	1.56	1.60	0.03	0.54	1
			2012	3	16.21	1.79	1.80	0.03	0.57	1
			2013	3	16.52	1.55	2.10	0.04	0.65	1
			2014	3	16.57	1.33	1.80	0.03	0.66	1
			2015	3	16.66	1.07	1.80	0.03	0.64	1
5	JSMR	PT Jasa Marga Tbk	2011	2	16.88	1.90	1.06	0.06	0.57	0
			2012	2	17.02	2.10	0.68	0.06	0.60	0
			2013	2	17.16	1.75	0.76	0.04	0.62	0
			2014	2	16.76	3.09	0.84	0.06	0.56	0
			2015	2	16.86	2.30	0.98	0.06	0.60	0
6	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	2011	3	15.21	0.92	1.04	0.02	0.76	1
			2012	3	15.22	0.88	0.84	0.02	0.72	1
			2013	3	15.33	0.82	1.14	0.02	0.69	1
			2014	3	15.36	0.97	1.20	0.03	0.67	1
			2015	3	15.50	0.84	0.97	0.01	0.70	1
7	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk	2011	2	15.30	2.53	1.04	0.08	0.59	1
			2012	2	15.61	2.48	1.22	0.07	0.64	1
			2013	2	15.87	1.86	1.12	0.04	0.69	1
			2014	2	15.98	1.67	1.34	0.01	0.70	1
			2015	2	16.07	1.35	1.73	0.00	0.69	1
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	2011	2	15.70	2.56	2.22	0.07	0.63	1
			2012	2	15.93	2.48	2.76	0.09	0.63	1
			2013	2	16.09	3.20	2.40	0.10	0.60	1
			2014	2	16.15	2.42	2.09	0.04	0.60	1

			2015	2	16.24	2.95	2.37	0.11	0.54	1
9	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	2011	3	14.37	1.24	2.65	0.09	0.32	1
			2012	3	14.69	0.95	1.57	0.07	0.45	1
			2013	3	14.78	1.10	1.50	0.07	0.44	1
			2014	3	14.88	1.45	0.90	0.08	0.44	1
			2015	3	14.96	1.49	1.18	0.09	0.43	1
10	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	2011	2	13.54	4.71	1.30	0.15	0.28	1
			2012	2	14.00	6.24	1.10	0.12	0.45	1
			2013	2	14.42	3.40	1.14	0.09	0.57	1
			2014	2	14.58	3.82	1.37	0.09	0.55	1
			2015	2	14.81	2.93	2.05	0.10	0.43	1
11	SMRA	PT Summary of Summercon Agung Tbk	2011	3	15.91	1.75	1.24	0.05	0.69	1
			2012	3	16.20	1.91	1.31	0.07	0.65	1
			2013	3	16.43	1.48	1.46	0.08	0.66	1
			2014	3	16.55	2.04	1.37	0.09	0.61	1
			2015	3	16.75	1.87	1.65	0.06	0.60	1
12	TBIG	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	2011	2	15.74	2.18	1.36	0.07	0.61	1
			2012	2	16.48	2.61	1.05	0.06	0.70	1
			2013	2	16.75	2.37	0.66	0.07	0.78	1
			2014	2	16.91	2.92	0.35	0.06	0.81	1
			2015	2	16.94	2.17	1.36	0.06	0.93	1
13	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	2011	2	15.26	1.18	1.38	0.10	0.62	0
			2012	2	15.46	1.13	1.59	0.05	0.66	0
			2013	2	15.64	1.10	1.12	0.01	0.71	0
			2014	2	15.81	1.22	1.10	0.06	0.67	0
			2015	2	16.04	0.98	1.16	0.02	0.60	0
14	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2011	1	18.45	1.87	0.96	0.15	0.41	1
			2012	1	18.53	2.09	1.16	0.17	0.40	1
			2013	1	18.67	2.22	1.16	0.16	0.39	1
			2014	1	18.76	2.57	1.06	0.15	0.39	1
			2015	1	18.93	2.43	1.35	0.14	0.44	1

## Lampiran 4. Hasil SPSS

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Peringkat Obligasi	70	1	3	2.36	.615
SIZE	70	13.54	18.93	16.1680	1.17958
GROWTH	70	.49	6.24	1.8460	.96264
LIKUID	70	.35	2.76	1.4347	.49116
PROFIT	70	.00	.17	.0661	.03731
LEV	70	.28	.93	.5936	.13393
MTRTY	70	0	1	.79	.413
Valid N (listwise)	70				

### 2. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

##### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		75
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.95860259
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.046
	Negative	-.053
Test Statistic		.053
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

b. Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.764 <sup>a</sup>	.584	.544	.4149	.491

a. Predictors: (Constant), MTRTY, SIZE, GROWTH, LIKUID, LEV, PROF

b. Dependent Variable: Y

c. Uji Heteroskedastisitas

**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	.053	75	.200 <sup>*</sup>	.990	75	.834

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

d. Uji Multikolinearitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SIZE	.992	1.008
	GROWTH	.679	1.472
	LIKUID	.880	1.137
	PROF	.403	2.481
	LEV	.489	2.044
	MTRTY	.775	1.290

a. Dependent Variable: Y

### 3. Analisis Regresi Linear Berganda

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	1.944	.831	
	SIZE	.250	.041	.479
	GROWTH	.407	.081	.482
	LIKUID	-.119	.117	-.085
	PROF	.893	2.283	.049
	LEV	-1.244	.534	-.262
	MTRTY	-.267	.133	-.179

a. Dependent Variable: Y

### 4. Uji Koefisien Determinasi (*R-Square*)

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.781 <sup>a</sup>	.609	.572	.4021

a. Predictors: (Constant), MTRTY, SIZE, GROWTH, LIKUID, LEV, PROF

5. Uji Parsial (Uji t)

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.944	.831		2.339	.023
	SIZE	.250	.041	.479	6.056	.000
	GROWTH	.407	.081	.482	5.043	.000
	LIKUID	-.119	.117	-.085	-1.014	.315
	PROF	.893	2.283	.049	.391	.697
	LEV	-1.244	.534	-.262	-2.329	.023
	MTRTY	-.267	.133	-.179	-2.005	.049

a. Dependent Variable: Y

