



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.


# **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PREDIKSI PERINGKAT OBLIGASI PADA PERUSAHAAN YANG LISTING DI BEI**

## **SKRIPSI**



**GEMA YULIANINGSIH  
0910525197**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ANDALAS  
PADANG 2012**

	No. Alumni Universitas	Gema Yulianingsih	No. Alumni Fakultas
	<b>BIODATA</b>		

a) Tempat/Tanggal Lahir: Padang/07 Juni 1988 b) Nama Orang Tua: Yusrial Ray, S.pd dan Yurmaningsih c) Fakultas: Ekonomi d) Jurusan: Manajemen e) No. BP : 09 10 525 197 f) Tanggal Lulus: 13 Juli 2012 g) Predikat Lulus: Sangat Memuaskan h) IPK: 3,26 i) Lama Studi : 2 tahun 11 bulan j) Alamat Orang Tua: Jl. Parak Laweh RT 01/RW 04 No. 19 Padang.

**Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Listing di BEI**

Skripsi S1 oleh : Gema Yulianingsih  
Pembimbing : Sari Surya, SE, MM

**ABSTRAK**


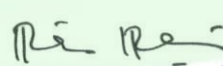
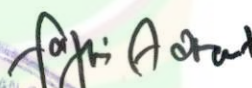
Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan yang listing di BEI periode 2006-2010 ditinjau dari faktor keuangan dan non keuangan. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 42 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010. Teknik sampling yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan, dengan *pooling* 115 sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah *regresi logistik*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor keuangan: likuiditas (CR) dan leverage (DER) tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi, sedangkan profitabilitas (ROA), size perusahaan dan produktivitas (STA) berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi, dan faktor non keuangan: umur obligasi berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Faktor-faktor yang berpengaruh tersebut dapat dijadikan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dan ukuran dalam membeli obligasi agar terhindar dari risiko *default* (gagal bayar) perusahaan emiten.

Kata kunci: peringkat obligasi, likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), size perusahaan, produktivitas (STA), umur obligasi.


Skripsi ini dipertahankan di depan sidang pengujian dan dinyatakan lulus pada tanggal 13 Juli 2012.

Abstrak ini telah disetujui oleh pembimbing dan penguji:

Tanda Tangan			
Nama Terang	Sari Surya, SE, MM	Rida Rahim, SE, ME	Fajri Adrianto, SE, M.Bus

Mengetahui:  
Ketua Jurusan

Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si  
NIP. 19711022 199701 1001

  
Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas/Universitas dan mendapat nomor alumnus:

	Petugas Fakultas/Universitas	
No. Alumni Fakultas:	Nama	Tanda Tangan
No. Alumni Universitas	Nama	Tanda Tangan



No. Alumni Universitas	Gema Yulianingsih	No. Alumni Fakultas
------------------------	-------------------	---------------------

**BIODATA**

a) Tempat/Tanggal Lahir: Padang/07 Juni 1988 b) Nama Orang Tua: Yusrial Ray, S.pd dan Yurmaningsih c) Fakultas: Ekonomi d) Jurusan: Manajemen e) No. BP : 09 10 525 197 f) Tanggal Lulus: 13 Juli 2012 g) Predikat Lulus: Sangat Memuaskan h) IPK: 3,26 i) Lama Studi : 2 tahun 11 bulan j) Alamat Orang Tua: Jl. Parak Laweh RT 01/RW 04 No. 19 Padang.

**Analysis of Factors Affecting Bond Rating Prediction  
At the Company's Listing on the Stock Exchange**

Bachelor thesis by: Gema Yulianingsih  
Preceptor: Surya Sari, SE, MM

**ABSTRACT**

The study was conducted to analyze the factors that affect the prediction of bond ratings on companies listed on the Stock Exchange 2006-2010 period in terms of financial and non-financial factors. The population in this research were 42 companies that listed on the Stock Exchange the period 2006-2010. The sampling technique used was purposive sampling method. Total sample obtained are 23 companies, with 115 sample pooling. The data analysis technique used is logistic regression.

The results showed that financial factors: liquidity (CR) and leverage (DER) has no effect in predicting bond ratings, while profitability (ROA), firm size and productivity (STA) influential in predicting bond ratings, and non-financial factors: maturity influential in predicting bond ratings. Of the factors that influence them can be used by investors as a material consideration and the size of the buy bonds in order to avoid the risk of default (failure to pay) corporate issuers.

Keywords: bond rating, liquidity (CR), profitability (ROA), leverage (DER), firm size, productivity (STA), maturity.

Skripsi ini dipertahankan di depan sidang pengujian dan dinyatakan lulus pada tanggal 13 Juli 2012.

Abstrak ini telah disetujui oleh pembimbing dan penguji:

Tanda Tangan			
Nama Terang	Sari Surya, SE, MM	Rida Rahim, SE, ME	Fajri Adrianto, SE, M.Bus

Mengetahui:  
Ketua Jurusan

Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si  
NIP. 19711022 199701 1001

Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftarkan ke Fakultas/Universitas dan mendapat nomor alumnus:

	Petugas Fakultas/Universitas	
No. Alumni Fakultas:	Nama	Tanda Tangan
No. Alumni Universitas	Nama	Tanda Tangan



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Listing di BEI**. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari tahap awal sampai tahap akhir penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi:

1. Bapak Prof. Dr. Tafdil Husni, SE, MBA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas.
2. Bapak Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Ibu Dr. Vera Pujani, SE, MTech selaku Sekretaris Jurusan yang telah memfasilitasi dari tahap penulisan proposal hingga pelaksanaan ujian skripsi.
3. Ibu Dra. Yanti, MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi.
4. Ibu Suziana, SE, MM selaku pembimbing akademik.



5. Ibu Sari Surya, SE, MM, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini.
6. Ibu Rida Rahim, SE, ME dan Bapak Fajri Adrianto, SE, M.Bus yang telah berkenan sebagai tim penguji skripsi ini.
7. Orang Tua Bapak Yusrial Ray, S.pd dan Ibunda Yurmaningsih serta keluarga tercinta yang telah memberikan bantuan, dukungan materil dan moril.
8. Rekan-rekan seangkatan, sahabat dan semua pihak yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini. Penulis terbuka terhadap kritik dan saran demi penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu.

Padang, Juli 2012

Penulis

## DAFTAR ISI

Halaman

<b>LEMBAR PENGESAHAN</b>	
<b>LEMBAR PERNYATAAN</b>	
<b>ABSTRAK</b>	
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>x</b>
<b>BAB I: PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
1.5 Sistematika Penulisan .....	6
<b>BAB II: TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>7</b>
2.1 Landasan Teori.....	7
2.1.1 Investasi .....	7
2.1.2 Pasar Modal.....	8
2.1.3 Obligasi .....	9
2.1.3.1 Pengertian Obligasi .....	9
2.1.3.2 Karakteristik Obligasi .....	10
2.1.3.3 Manfaat Obligasi.....	12
2.1.3.4 Kelemahan Obligasi.....	12
2.1.3.5 Jenis-jenis Obligasi .....	14
2.1.3.6 Resiko Investasi Obligasi.....	19
2.1.3.7 Peringkat Obligasi.....	22
2.1.4 Perusahaan Pemeringkat Obligasi Indonesia .....	23
2.1.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat obligasi ..	26
2.1.5.1 Faktor Keuangan .....	26

2.1.5.2	Faktor Non Keuangan .....	31
2.2	Penelitian Terdahulu .....	32
2.3	Kerangka Pemikiran.....	34
2.4	Hipotesis.....	36
<b>BAB III:</b>	<b>METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>38</b>
3.1	Objek Penelitian .....	38
3.2	Populasi dan Sampel .....	38
3.2.1	Populasi .....	38
3.2.2	Sampel.....	39
3.3	Metode Pengumpulan Data .....	41
3.4	Variabel Penelitian .....	41
3.5	Operasionalisasi Variabel .....	46
3.6	Metode Analisis Data.....	49
3.6.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	49
3.6.2	Uji Hipotesis .....	49
<b>BAB IV:</b>	<b>ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>54</b>
4.1	Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	54
4.2	Deskripsi Variabel Penelitian.....	54
4.3	Hasil Penelitian .....	55
4.3.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	55
4.3.2	Uji Hipotesis .....	57
4.4	Pembahasan.....	69
<b>BAB V:</b>	<b>PENUTUP.....</b>	<b>73</b>
5.1	Kesimpulan .....	73
5.2	Implikasi Hasil Penelitian .....	74
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	75
5.4	Saran.....	76

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**



## DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran..... 36



## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 2.1 : Peringkat Obligasi Berdasarkan Pefindo .....	25
Tabel 2.2 : Penelitian Terdahulu .....	32
Tabel 3.1 : Daftar Nama-nama Perusahaan Penerbit Obligasi yang Listing di BEI .....	38
Tabel 3.2 : Daftar Perusahaan Sampel .....	40
Tabel 3.3 : Kategori Peringkat Obligasi.....	42
Tabel 3.4 : Operasional Variabel .....	47
Tabel 4.1 : <i>Descriptive Statistics</i> .....	55
Tabel 4.2 : <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i> .....	57
Tabel 4.3 : Hosmer and Lemeshow Test.....	58
Tabel 4.4 : <i>Iteration History Step 0</i> .....	59
Tabel 4.5 : <i>Iteration History Step 1</i> .....	59
Tabel 4.6 : <i>Model Summary</i> .....	60
Tabel 4.7 : <i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i> .....	61
Tabel 4.8 : <i>Clasification Table Step 0</i> .....	62
Tabel 4.9 : <i>Clasification Table Step 1</i> .....	62
Tabel 4.10 : Hasil Persamaan Regresi Logistik .....	64

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Current Ratio
- Lampiran 2 : ROA
- Lampiran 3 : DER
- Lampiran 4 : Size Perusahaan
- Lampiran 5 : STA
- Lampiran 6 : Umur Obligasi
- Lampiran 7 : Peringkat Obligasi





# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia investasi yang pesat, membuat investor mempunyai banyak pilihan dalam berinvestasi seperti: pada saham, obligasi, *opsi*, *future*, *warrant*, reksadana dan lainnya. Investor dapat menyesuaikan keinginannya dalam berinvestasi, bagi investor yang menyukai tantangan atau bersifat *risk averse* dapat memilih saham, *future* dan *opsi* sebagai alternatif untuk berinvestasi, tetapi bagi investor yang lebih menyukai pendapatan tetap dan risiko kecil dapat memilih investasi dalam bentuk obligasi. Investasi dapat dilakukan di pasar modal, pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang memiliki dana dan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, atau pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti: obligasi dan saham. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek (Tandelilin, 2001).

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo (Tandelilin, 2001). Obligasi bukan tanpa risiko, karena bisa saja obligasi tersebut tidak terbayar kembali akibat kegagalan penerbitnya dalam

memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu investor harus berhati-hati dalam memilih obligasi yang akan dibeli. Untuk itu perlu memperhatikan peringkat obligasi yang menunjukkan tingkat risiko dan kualitas obligasi dilihat dari kinerja perusahaan yang menerbitkannya.

Peringkat obligasi merupakan ukuran risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi menunjukkan ukuran keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat, menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default* yaitu peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya (Foster, 1986 dalam Raharja & Sari, 2008). Untuk melakukan investasi pada obligasi, selain diperlukan dana yang cukup, pemilik modal juga memerlukan pengetahuan yang cukup tentang obligasi serta diikuti dengan naluri bisnis yang baik untuk dapat menganalisis dan memperkirakan faktor-faktor yang mempengaruhi investasi pada obligasi.

Investor obligasi memerlukan informasi yang dapat dijadikan acuan dalam mengkomunikasikan keputusan investasinya, sehingga informasi keuangan suatu perusahaan sangat diperlukan sebagai pertanggungjawaban atas pengelolaan dana yang ditanamkan. Informasi peringkat obligasi bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat dinilai sangat penting bagi investor karena dapat dimanfaatkan untuk memutuskan apakah obligasi tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat risikonya. Peringkat obligasi memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang suatu perusahaan.

Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang secara langsung atau pun tidak langsung berhubungan dengan keuangan perusahaan. Berdasarkan informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui *return* yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi tersebut. Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua yaitu: *investment grade* (AAA, AA, A, BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D). Peringkat obligasi diberikan oleh agen pemeringkat yang *independen*, *objektif* dan dapat dipercaya. Investor dapat menilai tingkat keamanan suatu obligasi dan *kredibilitas* obligasi berdasarkan informasi yang diperoleh dari agen pemeringkat. Di Indonesia terdapat dua lembaga pemeringkat sekuritas utang (obligasi), yaitu PT Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

Menurut Bringham & Houston (dalam Adrian, 2011) peringkat obligasi dipengaruhi oleh rasio-rasio keuangan seperti (*debt ratio*, *current ratio*, *profitability* dan *fixed charge coverage ratio*), jaminan asset untuk obligasi yang diterbitkan (*mortgage provision*), kedudukan obligasi dengan jenis hutang lain, penjamin, *sinkin fund*, umur obligasi (*maturity*), stabilitas laba dan penjualan emiten, peraturan yang berkaitan dengan industri emiten, faktor-faktor lingkungan dan tanggung jawab produk dan kebijakan akuntansi.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005), yaitu faktor keuangan yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi yaitu *growth*, sedangkan faktor non keuangan yang mempengaruhi yaitu



*sinking fund*, umur dan *reputasi auditor*, penelitian tersebut sama dengan Sejati (2010) bahwa *growth* berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Almilia & Devi (2007) menyatakan tidak hanya *growth* yang berpengaruh, likuiditas juga berpengaruh, tetapi faktor non keuangan tidak sama karena tidak ada satu pun faktor non keuangan yang berpengaruh. Susilowati & Sumarto (2010) menyatakan hanya likuiditas yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi, dan penelitian ini sama dengan penelitian Almilia & Devi (2007).

Berdasarkan uraian diatas penulis akan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan yang listing di BEI kecuali perusahaan yang bergerak disektor perbankan dan lembaga keuangan yang ditinjau dari faktor keuangan dan non keuangan. Dalam penelitian ini penulis memilih seluruh perusahaan yang listing di BEI karena data-data peringkat obligasi yang penulis peroleh dari tahun 2006-2010 pada umumnya obligasi perusahaan yang listing di BEI diperingkat oleh Pefindo.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan judul dalam penelitian ini adalah “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Listing di BEI.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat dirumuskan permasalahan apakah faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan yang listing di BEI ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan yang listing di BEI.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi penulis

Menambah pengetahuan penulis terhadap dunia pasar modal khususnya yang berkaitan dengan obligasi dan faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.

2. Bagi perusahaan penerbit obligasi

Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai gambaran bagi perusahaan penerbit obligasi untuk lebih meningkatkan kinerja perusahaan agar memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik.

3. Bagi investor obligasi

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan dan pertimbangan dalam memilih obligasi yang akan dibeli agar terhindar dari resiko *default* (gagal bayar).

4. Bagi akademik

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.

## **1.5 Sistematika Penulisan**

Agar lebih mempermudah penulisan skripsi ini maka sistematika penulisan yang akan dibahas adalah:

### **Bab I : Pendahuluan**

Dalam bab ini penulis menguraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **Bab II : Tinjauan Literatur**

Dalam bab ini penulis menguraikan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

### **Bab III : Metode Penelitian**

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

### **Bab IV : Hasil dan Analisis**

Dalam bab ini penulis menguraikan mengenai gambaran umum perusahaan sampel, deskripsi variabel penelitian, analisis data dan interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

### **Bab V : Penutup**

Dalam bab ini berisi kesimpulan dari pembahasan yang diuraikan diatas, implikasi, keterbatasan penelitian, dan saran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap penelitian ini.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang (Tandelilin, 2001). Investasi berkaitan dengan berbagai macam aktivitas, menginvestasikan sejumlah dana pada *asset rill* (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun *asset financial* (deposito, saham atau pun obligasi) merupakan aktivitas investor yang umum dilakukan. Bagi investor yang mempunyai keberanian yang tinggi, investasi yang dilakukan bisa seperti: investasi pada *asset financial* yang lebih kompleks seperti: *warrant*, *option* dan *future* maupun *sekuritas international* (Tandelilin, 2001).

Menurut Jogiyanto (2003) investasi dibagi dua yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain. Sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Pada umumnya investor mempunyai sifat tidak menyukai resiko (*risk averse*), apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai resiko tinggi maka para investor akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar.

Semakin tinggi resiko suatu kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor (Husnan, 2003).

### 2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas tersebut disebut bursa efek (Tandelilin, 2001). Menurut Husnan (2003), pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta.

Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*), fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin, 2001).

### 2.1.3 Obligasi

#### 2.1.3.1 Pengertian Obligasi

Obligasi adalah efek pendapatan tetap yang diperdagangkan di masyarakat dimana penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali sejumlah pokoknya pada jatuh tempo (Ang, 1997). Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian (Sunariyah, 2004).

Menurut Tandelilin (2001), obligasi adalah surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emiten penerbit obligasi. Oleh karena itu, emiten obligasi akan memberikan kompensasi bagi investor pemegang obligasi berupa kupon yang dibayarkan secara periodik terhadap investor. Obligasi dapat dikatakan sebagai salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap (*fixed income securities*) bagi pemegangnya. Perusahaan penerbit (*emiten*) obligasi berkewajiban untuk membayarkan bunga dalam jumlah tertentu secara periodik selama obligasi tersebut belum jatuh tempo dan juga melakukan pembayaran kembali nilai *prinsipal* obligasi tersebut pada saat jatuh tempo yang telah ditentukan Tandelilin (2001).

Obligasi mempunyai urutan senioritas ketiga. Urutannya adalah sebagai berikut pajak pemerintah, utang jangka pendek, obligasi (utang



jangka panjang), kemudian *preffered stock* dan yang terakhir adalah *common stock* (Rahardjo, 2003). Oleh karena itu, pemegang obligasi lebih dipentingkan dari pada pemegang saham perusahaan publik apabila menuntut hak pembayaran pada saat perusahaan mengalami *pailit*. Setelah hak pemegang pemegang obligasi terpenuhi maka baru dipenuhi hak pemegang *preffered stock* dan *common stock*.

### 2.1.3.2 Karakteristik Obligasi

Menurut Tandelilin (2001), secara umum karakteristik obligasi dapat dilihat dari beberapa hal sebagai berikut:

#### 1. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik (*nilai teoritis*) suatu obligasi merupakan *nilai teoritis* dari suatu obligasi. Nilai intrinsik bisa diperoleh dari hasil estimasi nilai saat ini dari semua aliran kas obligasi di masa yang akan datang. Nilai intrinsik dipengaruhi oleh:

- a. Kupon obligasi, menunjukkan besarnya pendapatan bunga yang akan diperoleh oleh pemegang obligasi dari perusahaan penerbit obligasi selama umur obligasi.
- b. Waktu jatuh tempo suatu obligasi menunjukkan umur obligasi.

Dua tipe jatuh tempo obligasi, tipe umum adalah *term bond*, yaitu obligasi yang mempunyai satu kali waktu jatuh tempo. Tipe yang lain adalah *serial obligation bond* yaitu obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih dari sekali.

- c. *Nilai par* atau nilai prinsipal adalah nilai pokok obligasi yang ditentukan oleh emiten sekuritas pada saat obligasi tersebut ditawarkan emiten kepada investor.

## 2. Tipe Penerbitannya

Obligasi dapat mempunyai tipe jaminan dan urutan klaim yang berbeda-beda. Emiten bisa menerbitkan obligasi dengan menggunakan jaminan *asset rill* tertentu yang dimiliki perusahaan ataupun tanpa menggunakan jaminan. Perusahaan bisa menerbitkan obligasi dengan urutan klaim yang berbeda. Dua jenis obligasi berdasarkan karakteristik yaitu obligasi senior dan obligasi junior. Obligasi yang memberikan hak prioritas pertama atas klaim *asset* perusahaan ketika terjadi permasalahan *likuidasi* disebut obligasi senior, sedangkan junior adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya setelah klaim/hak pemegang obligasi senior terpenuhi.

## 3. *Bond Indentures*

*Indentures* adalah dokumen legal yang memuat hak-hak pemegang obligasi maupun emiten obligasi. Dokumen tersebut akan memuat *spesifikasi* tertentu seperti jatuh tempo, waktu pembayaran bunga, dan pembatasan pemberian *dividen* bagi pemegang saham perusahaan.

## 4. *Call Provision*

*Call provision* adalah hak emiten obligasi untuk melunasi obligasi sebelum waktu jatuh tempo. *Call provision* akan dilaksanakan oleh emiten

jika tingkat suku bunga pasar dibawah tingkat kupon obligasi. Tidak semua obligasi bisa dilunasi oleh emitennya sebelum jatuh tempo (tergolong *bond*). Pada obligasi yang *noncallable*, emiten tidak dapat membeli obligasi sebelum waktu jatuh tempo yang telah ditentukan.

### 2.1.3.3 Manfaat Obligasi

Manfaat obligasi diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Tingkat bunga obligasi bersifat konsisten, dalam arti tidak dipengaruhi harga pasar obligasi.
- b. Pemegang obligasi dapat memperkirakan pendapatan yang akan diterima, sebab dalam kontrak perjanjian sudah ditentukan secara pasti hak-hak yang akan diterima pemegang obligasi.
- c. Investasi obligasi dapat pula melindungi resiko pemegang obligasi dari kemungkinan terjadinya *inflasi*.
- d. Obligasi dapat digunakan sebagai agunan kredit bank dan untuk membeli instrumen aktiva lain.

### 2.1.3.4 Kelemahan Obligasi

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

- a. Tingkat bunga, meskipun tingkat bunga konstan, harga obligasi sangat *berfluktuasi*. Harga obligasi sangat tergantung kepada



kebijakan pemerintah (bank sentral). Tingkat bunga pasar keuangan dengan harga obligasi mempunyai hubungan negatif, apabila harga obligasi naik maka tingkat bunga akan turun, demikian sebaliknya. Oleh karena itu, pemodal harus memperhatikan pergerakan harga obligasi agar dapat mempertimbangkan waktu beli yang menguntungkan.

- b. Obligasi merupakan instrumen keuangan yang sangat *konservatif*, sehingga menghasilkan *yield* yang cukup baik, dengan risiko rendah. Misalnya, obligasi yang diterbitkan pemerintah lebih menguntungkan dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta. Risiko obligasi pemerintah relatif sangat rendah dibandingkan dengan obligasi perusahaan swasta.
- c. Tingkat likuidasi obligasi rendah. Hal ini dikarenakan pergerakan harga obligasi, khususnya apabila harga obligasi menurun. Dalam kasus tersebut pemegang obligasi akan menahan obligasinya, dan berspekulasi bahwa masa yang akan datang obligasi akan naik kembali.
- d. Risiko penarikan. Apabila dalam kontrak perjanjian obligasi ada persyaratan penarikan obligasi, perusahaan dapat menarik obligasi sebelum jatuh tempo dengan membayar sejumlah premiun. Hal ini kelihatannya menguntungkan pemegang obligasi, tetapi biasanya obligasi yang diambil dijual kembali dengan tingkat bunga yang lebih rendah oleh penerbit obligasi.

- e. Risiko kecurangan. Apabila perusahaan penerbit mempunyai masalah *likuidasi* dan tidak mampu melunasi kewajibannya ataupun mengalami kebangkrutan maka pemegang obligasi akan menderita kerugian, karena perusahaan akhirnya tidak dapat menepati janjinya.

#### 2.1.3.5 Jenis-jenis Obligasi

##### a.) Berdasarkan Penerbitannya

###### a. Obligasi Pemerintah (*Treasury Bond*)

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

###### b. Obligasi Instansi (*Agency Bond*)

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

c. Obligasi Pemerintah Daerah (*Municipal Bond*)

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

d. Obligasi Perusahaan (*Corporate Bond*)

Adalah obligasi yang dikeluarkan perusahaan atau perseroan dalam rangka memenuhi struktur permodalan. Obligasi perusahaan menjadi menarik karena memberikan kupon yang relatif tinggi. Sifat umum obligasi ini adalah: (a) bunga dibayarkan tengah tahun; (b) dikeluarkan sebagai obligasi berjangka dengan satu jatuh tempo; (c) jatuh tempo antara 20 sampai 30 tahun dengan penarikan yang ditangguhkan setelah 5 tahun.

e. Obligasi Institusional (*Institutional Bond*)

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

**b.) Berdasarkan Jaminan**

a. *Secured Bond*

*Secured bond* yaitu obligasi yang sepenuhnya terjamin karena didukung oleh tuntutan atau hak legal atas kekayaan tertentu milik penerbit obligasi, seperti: (a) Obligasi hipotik (*mortgage*



*bond*), obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu *asset riil*, misalnya yang dijamin oleh *real estate*; (b) Sertifikat *trust* peralatan (*equipment trust certificate*), jaminan peralatan, misal: perusahaan kereta api.

b. *Unsecured*

*Unsecured bond* yakni obligasi yang hanya dijamin dengan janji penerbit untuk membayar bunga dan *prinsipal* berdasarkan: (a) tanda hutang (*debenture*), yaitu tuntutan atau hak atas penghasilan penerbit setelah hak dari obligasi lain; (b) obligasi penghasilan (*income bond*), yaitu hutang yang bunganya dibayar hanya setelah penghasilan penerbit mencapai jumlah tertentu.

c.) **Berdasarkan Jenis Kupon**

- a. *Fixed rate obligasi*: obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap sejak diterbitkan hingga jatuh tempo.
- b. *Floating rate obligasi*: obligasi yang tingkat bunganya mengikuti tingkat kupon yang berlaku dipasar.
- c. *Mixed rate bonds*: obligasi yang memberikan tingkat kupon tetap untuk periode tertentu misal 1 - 3 tahun dan setelah 3 tahun tingkat bunganya mengikuti tingkat bunga pasar.

**d.) Obligasi Berdasarkan Pemegangnya**

a. Obligasi Atas Nama (*Register Bond*)

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

b. Obligasi Atas Unjuk (*Bearer Bond*)

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

**e.) Berdasarkan Peringkatnya**

a. *Investment grade Bonds*: peringkat minimal BBB, adalah obligasi yang layak untuk dijadikan investasi dan memiliki risiko yang tidak terlalu besar.

b. *Non Investment grade Bonds*: dengan peringkat CC atau *speculative* dan D atau *junk bond*, adalah obligasi yang memiliki peringkat dibawah *investment grade*. Disebut *junk* karena obligasi ini lebih berisiko dari obligasi yang berkategori *investment grade*.

**f.) Berdasarkan Sistem Pembayaran Bunga**

a. *Coupon Bonds*: yaitu obligasi yang bunganya dibayarkan secara periodik, ada yang setiap triwulan, semesteran, atau tahunan. Pada surat berharga obligasi yang diterima oleh investor terdapat

bagian yang dapat dirobrek untuk mengambil bunga dari obligasi tersebut yang disebut kupon obligasi.

- b. *Zero Coupon Bonds*: merupakan obligasi yang tidak mempunyai kupon, sehingga investor tidak menerima bunga secara periodik. Namun bunga langsung dibayarkan sekaligus pada saat pembelian.

**g.) Berdasarkan Call Feature**

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



#### **h.) Berdasarkan Konversi**

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

#### **2.1.3.6 Resiko Investasi Obligasi**

Obligasi berdasarkan sudut pandang investor, merupakan suatu *finansial asset*, yaitu suatu sekuritas yang dapat memberikan pendapatan tetap sehingga dianggap berbobot risiko. Bagi investor yang selalu mengelak risiko, maka investasi dalam obligasi adalah instrumen yang paling tepat. Berikut ini beberapa risiko yang dihadapi oleh investor dalam investasi obligasi (Fabozzi, 2000) yaitu:

1. Risiko suku bunga

Pada umumnya harga obligasi bergerak berlawanan arah terhadap perubahan suku bunga. Apabila suku bunga naik, harga obligasi akan turun, dan sebaliknya. Bagi investor yang merencanakan untuk menyimpan obligasi sampai jatuh tempo, perubahan harga obligasi sebelum *maturity* tidak menarik perhatiannya akan tetapi bagi investor yang ingin menjual obligasi sebelum jatuh tempo, suatu kenaikan suku bunga setelah membeli obligasi berarti adalah *capital loss* yang direalisasikan.

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

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

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

Risiko bangkrut, yaitu risiko bahwa emiten akan tidak mampu memenuhi pembayaran bunga dan pokok hutang, sesuai dengan kontrak. Obligasi perusahaan mempunyai *default risk* yang lebih besar dari pada obligasi pemerintah. Tidak bagi masyarakat umum untuk melihat besar kecilnya risiko ini. Cara terbaik untuk melihat risiko ini adalah dengan terus memonitor peringkat yang diberikan oleh perusahaan efek. Di Indonesia badan tersebut dikenal dengan Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Obligasi yang paling aman diberi peringkat AAA dan yang paling tidak aman atau paling tinggi risikonya diberi peringkat D.

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

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

#### 5. *Risiko Inflasi*

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

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

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

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

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



#### 8. *Event risk*

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

#### 2.1.3.7 Peringkat obligasi

Peringkat obligasi merupakan ukuran risiko dari semua obligasi yang diperdagangkan. Peringkat obligasi menunjukkan ukuran keamanan obligasi dalam membayar kewajiban pokok dan bunga secara tepat waktu. Semakin tinggi peringkat, menunjukkan bahwa obligasi tersebut terhindar dari risiko *default* (peluang dimana emiten akan mengalami kondisi tidak mampu memenuhi kewajiban keuangannya), (Foster, 1986 dalam Raharja & Sari, 2008). Peringkat obligasi diharapkan dapat memberikan petunjuk bagi investor tentang kualitas investasi obligasi yang mereka minati. Pemodal dapat menggunakan jasa *credit rating agency* yang memberikan jasa penilaian terhadap obligasi yang beredar untuk mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi. Dipandang dari sisi investor, adanya agen pemeringkat akan membantu dalam memberikan informasi investasi mengenai kemampuan emiten dilihat dari aspek ekonomi dan keuangan. Peringkat dari tiap obligasi yang dilakukan oleh agen pemeringkat memberikan gambaran tentang kredibilitas dan mempengaruhi penjualan obligasi yang bersangkutan.

Foster (1986, dalam Raharja & Sari, 2008) mengemukakan ada beberapa fungsi peringkat obligasi, yaitu sebagai berikut:

1. Sumber informasi atas kemampuan perusahaan, pemerintah daerah atau pemerintah dalam menaati ketepatan waktu pembayaran kembali pokok utang dan tingkat bunga yang dipinjam.
2. Sumber informasi dengan biaya rendah bagi keluasan informasi kredit yang terkait dengan *cross section* antar perusahaan, pemerintah daerah, dan pemerintah.
3. Sumber *legal insurance* untuk pengawas investasi. Membatasi investasi pada sekuritas utang yang memiliki peringkat tinggi (misalnya peringkat BBB ke atas).
4. Sumber informasi tambahan terhadap keuangan dan representasi manajemen lainnya. Ketika peringkat utang perusahaan ditetapkan, hal itu merupakan *reputasi* perusahaan yang berupa risiko.
5. Sarana pengawasan terhadap aktivitas manajemen.
6. Sarana untuk memfasilitasi kebijakan umum yang melarang investasi spekulatif oleh institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun.

#### **2.1.4 Perusahaan Pemeringkat Obligasi Indonesia**

Pemeringkatan obligasi di Indonesia dilakukan oleh dua lembaga, yaitu PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia) dan PT Kasnic Credit Rating. PEFINDO mempublikasi peringkat obligasi setiap bulan. PT Kasnic Credit

Rating Indonesia telah berganti nama menjadi Moody's Indonesia pada tahun 2007. Moody's beroperasi di Indonesia sejak Januari 2007 setelah membeli 90% saham PT Kasnic Credit Rating Indonesia dari pemegang saham mayoritas PT HT Capital dan saham individu. Namun, dikarenakan adanya dampak dari krisis global, pada Juni 2009, Moody's Corporation telah menutup kantor cabang yang ada di Indonesia dan menarik peringkat secara nasional sehingga pemeringkatan oleh Moodys Indonesia sudah tidak dilakukan lagi. Dalam penelitian penulis menggunakan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo.

PT Pefindo didirikan pada tanggal 21 Desember 1993 dan memperoleh izin operasi dari BAPEPAM pada tanggal 13 Agustus 1994 dengan nomor 34/PM-PI/1994. Fungsi utama Pefindo adalah menyediakan suatu peringkat atas risiko kredit yang *objektif, independen*, serta dapat dipertanggung jawabkan atas penerbitan surat hutang yang diperdagangkan kepada masyarakat luas. Selain kegiatan rating, Pefindo juga memproduksi & mempublikasikan informasi kredit yang berkaitan dengan utang pasar modal. Produk publikasi ini meliputi opini kredit pada perusahaan-perusahaan besar yang telah mengeluarkan obligasi dan sektor yang mendasarinya. Untuk meningkatkan metodologi dan kriteria penilaian serta proses penilaian, Pefindo didukung melalui afiliasi mitra global, yaitu *Standard & Poor's Rating Services (S&P's)*. Pefindo juga terus secara aktif berpartisipasi dalam *Asian Credit Rating Agencies Association (ACRAA)*.

Simbol peringkat yang digunakan Pefindo sama dengan yang digunakan oleh S&P's, yaitu peringkat tertinggi disimbolkan dengan AAA,



yang menggambarkan risiko obligasi yang terendah. Kesamaan tersebut ada karena Pefindo memang berafiliasi dengan S&P's, sehingga S&P's mendorong Pefindo dalam hal metodologi pemeringkatan, kriteria, maupun proses pemeringkatan. Simbol dan makna peringkat obligasi yang digunakan PT Pefindo dapat dilihat pada Tabel 2.1.

**Tabel 2.1**  
**Peringkat obligasi berdasarkan Pefindo**

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

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

Sumber: Pefindo

## 2.1.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi

### 2.1.5.1 Faktor Keuangan

#### 1. Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2006). Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya *asset* lancar yaitu *asset* yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Dari *asset* lancar tersebut, persediaan merupakan *asset* lancar yang kurang *liquid* dibanding dengan yang lainnya. Jadi semakin tinggi rasio likuiditas ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Proksi yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah rasio lancar (*Current Ratio*) menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang

lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rumus *Current Ratio* (CR) adalah:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots \text{(Harahap, 2006)}$$

Arifin (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan dalam keadaan *likuid* dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari hutang lancarnya. Hal ini akan membawa perusahaan untuk memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik (*investment grade*).

## 2. Profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti: kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2006). Profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Salah satu indikator penting yang harus diperhatikan untuk menilai peringkat obligasi di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan, mampu memberikan *return* sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah ROA, menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan jika diukur dari nilai aktiva. Rumus *Return on Asset* (ROA) adalah:



$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2006})$$

Burton & Hardwick (2003, dalam Raharja & Sari, 2008) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang lebih tinggi menurunkan *risiko insolvency* (ketidakmampuan membayar hutang) akibatnya rating obligasi perusahaan tersebut akan semakin baik. Penggunaan profitabilitas yang diinterpretasikan dengan ROA memberikan pandangan manajemen untuk mengendalikan pengeluaran secara efektif. Oleh karena itu perusahaan diharapkan meningkatkan profitabilitas perusahaan agar memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik (*investment grade*), agar dapat mengamankan bisnis dimasa yang akan datang.

### 3. Leverage

Rasio leverage menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun asset (Harahap, 2006). Rendahnya nilai *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Kebijakan utang berkaitan dengan kegiatan pendanaan perusahaan. Di satu sisi, penggunaan utang dapat menghemat pajak yang dibayarkan perusahaan (Hanafi, 2004), namun di sisi lain, penggunaan utang dapat menyebabkan perusahaan dihadapkan pada risiko gagal bayar. Risiko gagal bayar ini menjadikan perusahaan memiliki peringkat obligasi yang rendah (*non investment grade*).

Pada penelitian ini proksi rasio *leverage* yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER). DER digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan

dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Atau mengukur proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Perusahaan yang baik, memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang. Rumus *Debt to equity ratio* (DER) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2006})$$

Semakin besar *leverage* perusahaan, semakin besar risiko *default* perusahaan (kondisi yang menyebabkan perusahaan dihadapkan pada peringkat obligasi yang rendah), semakin rendah *leverage* perusahaan, semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan (Burton & Hardwick, 2003 dalam Raharja & Sari, 2008). Hal ini mengindikasikan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memenuhi kewajibannya.

#### 4. Size Perusahaan

Ukuran perusahaan (*size*) terkait dengan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total *asset* yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total *asset* yang dimiliki perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban di masa depan, mengingat jumlah *asset* yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi. Menurut Miswanto & Husnan (1999) ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total *asset*, penjualan atau ekuitas, jika jumlah *asset* penjualan atau ekuitas tersebut besar, maka logaritma terhadap

jumlah tersebut digunakan untuk tujuan penelitian. Rumus Size perusahaan adalah:

$$\text{Size Perusahaan} = \ln TA \dots\dots\dots (\text{Miswanto \& Husnan, 1999})$$

Menurut Elton, et. al (1995 dalam Almilia & Devi, 2007), perusahaan-perusahaan besar kurang berisiko dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena perusahaan kecil memiliki risiko yang lebih besar. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil potensi ketidakbangkrutan yang dialaminya. Dengan demikian, perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dari pada perusahaan kecil, sehingga perusahaan besar pada umumnya diberikan penilaian peringkat obligasi dalam kategori *investment grade*.

## 5. Produktivitas

Rasio produktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan mempergunakan *asset* yang dimiliki perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah (Husnan & Pudjiastuti 1998). Hal ini menunjukkan perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajibannya secara lebih baik. Proksi rasio produktivitas yang digunakan adalah perputaran aktiva (STA), rasio ini untuk mengukur seberapa banyak penjualan dapat diciptakan dari setiap aktiva yang dimiliki. Rumus STA adalah:



$$STA = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (\text{Husnan \& Pudjiastuti 1998})$$

Perusahaan yang memiliki produktivitas tinggi, akan memiliki peringkat obligasi yang baik (*investment grade*), karena dengan penjualan yang tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor tepat pada waktunya. Dengan pembayaran deviden dan bunga tepat pada waktunya, memberikan daya tarik bagi investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan.

#### 2.1.5.2 Faktor Non Keuangan

##### 1. Umur Obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan di atas 5 tahun. Obligasi yang 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.

Diamond (1991 dalam Andry, 2005), menemukan bukti kuat adanya hubungan antara struktur *debt maturity* dan kualitas kredit untuk perusahaan yang tercantum dalam pengumuman rating. Perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan *term debt* yang lebih pendek, sebaliknya perusahaan yang ratingnya rendah menggunakan *term debt* yang lebih lama.

Menurut Mark & David (1996 dalam Andry, 2005) menyatakan bahwa perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang pendek. Rahardjo (2003), menyatakan bahwa suatu obligasi yang mempunyai masa jatuh tempo yang lama akan meningkatkan risiko investasi, karena dalam periode yang cukup lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi. Oleh karena itu obligasi dengan umur jatuh tempo yang lebih pendek mempunyai peringkat obligasi yang lebih baik dibandingkan dengan obligasi yang umur jatuh tempo yang panjang.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut ini beberapa penelitian terdahulu mengenai prediksi peringkat obligasi.

**Tabel 2.2**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel Independent	Merode Analisis Data	Hasil
1.	Andry (2005)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi	<i>Growth, size company, sinking fund, secure, umur obligasi dan auditor</i>	<i>Regresi logit</i>	<i>Growth</i> berpengaruh sedangkan <i>size company</i> tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi. <i>Sinking fund, umur dan auditor</i> berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan <i>secure</i> tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel Independent	Merode Analisis Data	Hasil
2.	Almilia & Devi (2007)	Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ	<i>Growth</i> , ukuran perusahaan, <i>profitabilitas</i> , <i>likuiditas</i> , <i>secure</i> , umur obligasi dan <i>reputasi auditor</i>	<i>Regresi logit</i>	<i>Growth</i> dan <i>likuiditas</i> berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan, <i>profitabilitas</i> , <i>secure</i> , umur obligasi dan <i>reputasi auditor</i> tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.
3.	Sari (2007)	Kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi (PT Pefindo)	Leverage, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan produktivitas,	Analisis diskriminan	Leverage (LEVTLE), likuiditas (LIKCLWC dan LIKWCTA), solvabilitas (SOLNWLTLFA), produktivitas (PRODSTA, dan PRODCFOTA) berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi
4.	Raharja & Sari (2008)	Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi (PT Kasnic Credit Rating)	Leverage, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan produktivitas perusahaan	MDA ( <i>Multiple Discriminat Analysis</i> )	Leverage (LTLT), likuiditas (CR), sovabilitas (CFOTL), profitabilitas (OIS) dan Produktivitas (STA) berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.
5.	Manurung, et.al (2008)	Hubungan rasio-rasio keuangan dengan rating obligasi.	Rasio keuangan dan Resiko sistematik (beta)	Regresi	Beta, NPM, ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap rating obligasi sedangkan CR, TAT dan ROA berpengaruh signifikan terhadap rating obligasi.



No	Nama Peneliti	Judul	Variabel Independent	Merode Analisis Data	Hasil
6.	Susilowati & Sumarto (2010)	Memprediksi tingkat obligasi perusahaan manufaktur yang listing di BEI.	<i>Profitabilitas, likuiditas, growth, size dan reputasi auditor</i>	<i>Analisis regresi logistik</i>	Hanya <i>likuiditas</i> yang berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi sedangkan <i>profitabilitas, size</i> dan umur obligasi tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi.
7.	Sejati (2010)	Analisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur	<i>Reputasi auditor, CR, growth, ROA, dan size</i>	Regresi logistik	Growth berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi, sedangkan reputasi auditor, CR, ROA dan size tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada objek penelitian yang penulis gunakan adalah seluruh perusahaan yang listing di BEI kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan, dan obligasinya diperingkat oleh Pefindo dari periode 2006-2010. Variabel-variabel penelitian yang penulis gunakan adalah faktor keuangan: likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage (DER)*, size perusahaan dan produktivitas (STA), sedangkan faktor non keuangan yang digunakan yaitu umur obligasi.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi yang dilihat dari faktor keuangan dan non keuangan. Penelitian

ini berkonsentrasi pada teknik untuk memprediksi peringkat obligasi (*bond rating*). Peringkat obligasi penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan signal tentang kemungkinan gagal bayar perusahaan terhadap kewajibannya.

Pemilihan variabel yang penulis gunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu seperti rasio likuiditas (CR) penelitian oleh Almilia & Devi (2007) bahwa likuiditas pada proksi CR berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Rasio profitabilitas proksi yang di gunakan ROA, penelitian Manurung, et.al (2008) profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *asset*.

*Leverage* proksi yang digunakan *debt to equity ratio*, sesuai dengan penelitian Sari (2007). DER digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai utang dan didanai pemilik perusahaan. Semakin rendah *leverage* semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan. *Leverage* yang digunakan dengan DER berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Size perusahaan menurut Bauzouita & young (1998 dalam Andry, 2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Produktivitas proksi yang digunakan adalah STA, produktivitas yang diukur dengan STA berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, (Raharja & Sari, 2008). Faktor non keuangan: umur obligasi, alasan penulis menggunakan hanya umur obligasi karena keterbatasan data yang penulis peroleh serta dari penelitian terdahulu pada umumnya faktor non keuangan seperti *sinking fund*,

*reputasi auditor* dan *secure* tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi, hanya pada penelitian Andry (2005) umur obligasi, berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Dari uraian di atas, kerangka pemikiran yang dapat digambarkan adalah sebagai berikut:



## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>01</sub> : Diduga likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

H<sub>a1</sub> : Diduga likuiditas (CR) berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.



- Ho2 : Diduga profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.
- Ha2 : Diduga profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.
- Ho3 : Diduga *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.
- Ha3 : Diduga *leverage* (DER) berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.
- Ho4 : Diduga size perusahaan tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.
- Ha4 : Diduga size perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.
- Ho5 : Diduga produktivitas (STA) tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.
- Ha5 : Diduga produktivitas (STA) berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.
- Ho6 : Diduga umur obligasi tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.
- Ha6 : Diduga umur obligasi berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian penulis adalah seluruh perusahaan yang listing di BEI kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan dan obligasinya diperingkat oleh Pefindo dari periode 2006 - 2010.

#### 3.2 Populasi dan Sampel

##### 3.2.1 Populasi

Populasi diartikan sebagai wilayah *generalisasi* yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009). Adapun yang menjadi populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang listing di BEI kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan serta obligasinya di peringkat oleh Pefindo dari tahun 2006-2010.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Nama-Nama Perusahaan**  
**Penerbit Obligasi yang Listing di BEI**

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
2.	AGII	PT Aneka Gas Industri
3.	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk
4.	APEX	PT Apexindo Prata Duta Tbk
5.	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
6.	APOL	PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk
7.	BASS	PT Bahtera Adimina Samudra Tbk
8.	BLTA	PT Berlian Laju Tanker Tbk
9.	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk
10.	BWPT	PT BW Plantation Tbk
11.	CLPK	PT Ciliandra Perkasa
12.	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk
13.	ELTY	PT Bakrieland Development Tbk
14.	EXCL	PT XL Axiata Tbk
15.	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk
16.	FREN	PT Smartfren Telecom Tbk
17.	HM Sampoerna	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
18.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
19.	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper
20.	ISAT	PT Indosat Tbk
21.	JMPD	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
22.	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
23.	JPRO	PT Jakarta Propetindo
24.	LPPI	PT Lontar Papyrus Pulp & Paper Industry
25.	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
26.	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk
27.	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
28.	MEDC	PT Medco Energi International Tbk
29.	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk
30.	MTDL	PT Metrodata Electronis Tbk
31.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
32.	OTMA	PT Oto Multiartha
33.	PIDL	PT Pindo Deli Pulp And Paper Mills
34.	PJAA	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk
35.	PLIA	PT PAM Lyonnaise Jaya
36.	PPKT	PT Pupuk Kalimantan Timur
37.	RMBA	PT Bentoel International Investma Tbk
38.	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk
39.	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
40.	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
41.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
42.	TPNI	PT TITAN Petrokimia Nuantara

Sumber: ICMD

### 3.2.2 Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *porposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria-kriteria



tertentu (Sugiyono, 2009). Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Obligasi perusahaan yang diperingkat oleh lembaga pemeringkat efek (Pefindo) periode 2006 - 2010.
2. Seluruh perusahaan yang listing di BEI kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan lembaga keuangan tahun 2006 - 2010.
3. Obligasi perusahaan diterbitkan tahun 2005 keatas
4. Memiliki periode laporan keuangan per 31 Desember

Berdasarkan kriteria sampel diatas maka terdapat 23 perusahaan yang memenuhi kriteria dari 42 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berikut nama-nama perusahaan sampel:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Perusahaan Sampel**

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1.	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
2.	BLTA	PT Berlian Laju Tanker Tbk
3.	BTEL	PT Bakrie Telecom Tbk
4.	CLPK	PT Ciliandra Perkasa
5.	DUTI	PT Duta Pertiwi Tbk
6.	EXCL	PT XL Axiata Tbk
7.	HM Sampoerna	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
8.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
9.	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper
10.	ISAT	PT Indosat Tbk
11.	JMPD	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
12.	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
13.	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
14.	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk
15.	MAPI	PT Mitra Adiperkasa Tbk
16.	MEDC	PT Medco Energi International Tbk
17.	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk
18.	MYOR	PT Mayora Indah Tbk

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
19.	PLIA	PT PAM Lyonnaise Jaya
20.	RMBA	PT Bentoel International Investma Tbk
21.	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
22.	TKIM	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
23.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan studi pustaka yang diperoleh dari buku-buku literatur, jurnal-jurnal yang berkaitan dan menunjang penelitian ini. Selain itu menggunakan teknik dokumentasi dengan mencatat dan mengakses dari internet dokumen-dokumen yang dibutuhkan seperti laporan keuangan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (<http://www.jsx.co.id>), *Jakarta Stock Exchange Monthly*, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), dari website perusahaan yang bersangkutan dan peringkat obligasi diperoleh dari (<http://www.pefindo.com>).

### 3.4 Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang akan di uji dalam penelitian ini adalah:

a. Variabel Dependen (terikat)

Variabel dependen dilambangkan dengan huruf (Y). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah peringkat obligasi. Variabel ini dilihat berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh Pefindo yang secara umum terbagi menjadi dua yaitu *investment grade* (AAA, AA, A,BBB) dan *non investment grade* (BB, B, CCC, D) yang diperkirakan akan dipengaruhi oleh faktor keuangan berupa

likuiditas (*CR*), profitabilitas (*ROA*), *leverage (DER)*, *size perusahaan* dan produktivitas (*STA*) sedangkan faktor non keuangan berupa umur obligasi.

**Tabel 3.3**  
**Kategori Peringkat Obligasi**

Rating Level	Simbol	Kategori
1	AAA	Investment Grade
1	AA	Investment Grade
1	A	Investment Grade
1	BBB	Investment Grade
0	BB	Non Investment Grade
0	B	Non Investment Grade
0	CCC	Non Investment Grade
0	D	Non Investment Grade

Sumber: data diolah

*Peringkat investment grade* adalah katagori bahwa suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang cukup dalam melunasi hutangnya, sehingga bagi investor yang mencari investasi yang aman, umumnya mereka memilih *rating investment grade*. Sedangkan *non investment grade* adalah kategori bahwa suatu perusahaan dianggap memiliki kemampuan yang meragukan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan yang masuk kategori ini biasanya cenderung sulit memperoleh pendanaan, supaya bisa berhasil umumnya mereka memberikan kupon/imbal hasil yang tinggi. Investor yang memiliki jenis obligasi ini biasanya cenderung memiliki sifat *spekulatif*.

Skala pengukuran peringkat obligasi yang digunakan adalah skala nominal. Skala pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1 untuk obligasi yang *investment grade* dan 0 untuk obligasi yang *non investment grade*. Variabel dependen (terikat) merupakan variabel *dummy*.



b. Variabel Independen (bebas)

Variabel independen dilambangkan dengan huruf (X). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1. Likuiditas (CR)

Likuiditas (CR) menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban lancarnya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Arifin (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan dalam keadaan *likuid* dan mempunyai aktiva lancar lebih besar dari hutang lancarnya. Hal ini akan membawa perusahaan untuk memperoleh peringkat obligasi yang lebih baik (*investment grade*). Sesuai dengan penelitian Almilia & Devi (2007), Sari (2007), Raharja & Sari (2008), Manurung, et.al (2008) dan Susilowati & Sumarto (2010) bahwa likuiditas (CR) yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Proksi yang digunakan adalah CR dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2006})$$

2. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas (ROA) menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Manurung,et.al (2008)

mengatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang baik (*investment grade*) sehingga variabel ROA dikatakan dapat memprediksi peringkat obligasi. Proksi yang digunakan adalah ROA, dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots \text{(Harahap, 2006)}$$

### 3. *Leverage* (DER)

*Leverage* (DER) digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*). Atau mengukur proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang) dan didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Perusahaan yang baik, memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang. Rendahnya nilai *leverage* dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil aktiva didanai dengan hutang dan semakin kecil risiko kegagalan perusahaan.

Kebijakan utang berkaitan dengan kegiatan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi *leverage* (DER) berarti sebagian besar *asset* didanai dari hutang. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan dihadapkan pada *default risk* (gagal bayar). Dengan demikian, semakin rendah *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan (Burton & Hardwick, 2003 dalam Raharja & Sari, 2008). Penelitian ini sama dengan Sari (2007) mengatakan *leverage* berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi.

Proksi yang digunakan adalah DER, dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (\text{Harahap, 2006})$$

#### 4. Size Perusahaan

Ukuran perusahaan terkait dengan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total *asset* yang dimiliki perusahaan semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban di masa depan, mengingat jumlah *asset* yang besar dapat dijadikan sebagai jaminan penerbitan obligasi. Bauzouita & Young (1998) dan Ogden (1987) (dalam Andry, 2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Rumus Size perusahaan adalah:

$$\text{Size Perusahaan} = \text{Ln TA} \dots\dots\dots (\text{Miswanto \& Husnan, 1999})$$

#### 5. Produktivitas (STA)

Produktivitas (STA) mengukur seberapa banyak penjualan dapat diciptakan dari setiap aktiva yang dimiliki. Perusahaan yang tingkat produktivitas tinggi cenderung lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitas rendah. Proksi rasio produktivitas yang digunakan adalah STA (*sales/total asset*), sesuai dengan penelitian Raharja & Sari (2008) yang mengatakan produktivitas (STA) berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Semakin tinggi



produktivitas (STA) perusahaan maka semakin baik peringkat yang diberikan pada perusahaan tersebut. Rumus STA adalah:

$$STA = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots \text{(Husnan \& Pudjiastuti 1998)}$$

#### 6. Umur Obligasi

Umur obligasi (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya. Obligasi yang 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. Penelitian Andry (2005), obligasi dengan umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil. Sehingga perusahaan yang rating obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek dari pada perusahaan yang menggunakan umur obligasi lebih lama.

Dalam penelitian ini umur obligasi diukur dengan menggunakan skala nominal. Skala pengukuran dilakukan dengan memberikan nilai 1, untuk umur obligasi antara 1 – 5 tahun, dan 0 untuk umur obligasi lebih dari 5 tahun. Umur obligasi merupakan variabel *dummy*.

### 3.5 Operasionalisasi Variabel

Untuk menjelaskan variabel-variabel yang sudah di indentifikasikan, maka definisi operasional variabel adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.4**  
**Operasional Variabel**

<b>Jenis variabel</b>	<b>Nama Variabel</b>	<b>Konsep variabel</b>	<b>Indikator</b>	<b>Skala Pengukuran</b>
Variabel dependen (terikat)	Peringkat obligasi (Y)	Berdasarkan peringkat yang dikeluarkan oleh Pefindo secara umum di bagi 2 yaitu: (1) <i>investment grade</i> (2) <i>non investment grade</i> .	Mengukur peringkat obligasi perusahaan dan memberi nilai masing - masing peringkat. Nilai 1: <i>investment grade</i> dan nilai 0: <i>non investment grade</i> .	Skala nominal
Variabel independent (bebas)	Likuiditas CR (X1)	CR diukur dengan membagi antara aktiva lancar terhadap hutang lancar. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan dalam keadaan likuid. Likuiditas yang tinggi akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan sehingga secara finansial akan mempengaruhi prediksi peringkat obligasi.	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
	Profitabilitas ROA (X2)	ROA diukur dengan melihat berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dengan nilai aktiva. Apabila laba perusahaan tinggi maka akan memberikan peringkat yang baik ( <i>investment grade</i> )	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	Rasio

Jenis variabel	Nama Variabel	Konsep variabel	Indikator	Skala Pengukuran
	<i>Leverage</i> DER (X3)	DER digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh utang dan didanai oleh ekuitas, semakin rendah akan semakin tinggi peringkat yang diberikan pada perusahaan.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
	<i>Size</i> perusahaan (X4)	Size dapat diukur dengan menggunakan Ln TA, semakin besar size perusahaan maka semakin tinggi peringkat obligasi perusahaan ( <i>investment grade</i> ).	Size = Ln TA	Rasio
	Produktivitas STA (X5)	STA diukur dengan membagi antara penjualan dengan total aktiva. Perusahaan yang produktivitas (STA) tinggi maka cenderung mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi.	$\frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
	Umur obligasi (X6)	Umur obligasi adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau nilai nominal obligasi yang dimilikinya.	Umur obligasi pengukurannya dilakukan dengan memberi nilai 1: jika obligasi mempunyai umur antara 1-5, dan nilai 0: jika mempunyai umur lebih dari 5 tahun.	Skala nominal



### 3.6 Metode Analisis Data

#### 3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau memberikan gambaran mengenai variabel independen yaitu likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), size perusahaan, produktivitas (STA), dan umur obligasi dan variabel dependen yaitu peringkat obligasi nilai maximum, minimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

#### 3.6.2 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan regresi logistic (*logistic regression*). Menurut Ghazali, (2005) metode *logistic regression* cocok digunakan untuk penelitian yang variabel dependennya bersifat kategorikal (nominal atau non metrik) dan variabel independennya kombinasi antara *metric* dan *non metric*, seperti halnya dalam penelitian ini. *Logistic regression* digunakan untuk menguji apakah variabel-variabel independen seperti: (likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), size perusahaan, produktivitas (STA) dan umur obligasi) berpengaruh terhadap variabel dependen (peringkat obligasi).

Dalam penelitian ini uji normalitas data tidak perlu dilakukan karena *logistic regression* tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel bebasnya Ghazali, (2005). Asumsi *multivariate* normal disini tidak dapat dipenuhi karena variabel bebasnya merupakan campuran antara kontinyu (*metric*) dan kategorikal (*non metric*). Menurut Kuncoro (2001) *logistic regression* tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model, artinya variabel

penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, *linear* maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup.

Akan tetapi penulis tetap melakukan uji normalitas data, untuk menilai apakah data yang penulis peroleh berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data yang digunakan *One-Sampel Kolmogrov Smirnov Test*. Data berdistribusi normal atau tidak dapat dilihat dari nilai sebagai berikut:

- Jika nilai Asymp Sig (2-Tailed)  $> 0.05$  normal
- Jika nilai Asymp Sig (2-Tailed)  $< 0.05$  tidak normal.

Berikut tahap-tahap analisis regresi logistik yang dilakukan (Santoso, 2006):

1. Menilai kelayakan model regresi

Perhatikan output dari *Hosmer and Lemeshow* dengan hipotesis:

Ho: Tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

Ha: Ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

Dasar pengambilan keputusan: perhatikan nilai *goodness of fit* yang diukur dengan nilai *chi-square* pada bagian bawah uji *Hosmer and Lemeshow*:

- a. Jika probabilitas  $> 0.05$ , maka Ho diterima dan Ha ditolak
- b. Jika probabilitas  $< 0.05$ , maka Ho ditolak dan Ha diterima

2. Menilai keseluruhan model (*overall model fit*)

Perhatikan angka *-2 log likelihood* (LL) pada awalnya (block Number 0) dan angka *-2 log likelihood* pada block Number 1, jika terjadi penurunan angka *-2 log likelihood* (block Number 0 – block Number 1) menunjukkan model regresi yang baik. *Log likelihood* pada *logistic regression* mirip dengan pengertian “*sum of squared error*” pada model regresi sehingga penurunan *log likelihood* menunjukkan model regresi yang baik.

3. Menguji koefisien determinansi (*Nagelkerke R Square*)

Uji ini digunakan untuk melihat berapa besar model mampu menerangkan variabel terikat. Meskipun menunjukkan sedikit penurunan dari pada model keseluruhan, namun masih cukup memadai untuk mengatakan bahwa model ini mampu memberikan informasi yang cukup dalam menerangkan variabel terikat. Hasil dari uji ini dapat dilihat pada angka *Nagelkerke R Square*.

4. Menguji koefisien regresi

Beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam uji koefisien regresi adalah:

- a. Tingkat signifikan yang digunakan 5%.
- b. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis berdasarkan pada p-value (signifikan  $> 0.05$ ), maka hipotesis alternatif ditolak, sebaliknya jika p-value (signifikan  $< 0.05$ ), maka hipotesis diterima. Uji hipotesis menggunakan Uji Wald untuk melihat pengaruh



masing-masing variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), size perusahaan, produktivitas (STA) dan umur obligasi terhadap peringkat obligasi.

Model persamaan analisis *logistic regression* sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan:

$\text{Ln} \frac{P}{1-P}$  = Peringkat obligasi

$\beta_0$  = Konstanta

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

$X_1$  = Rasio likuiditas (CR)

$X_2$  = Rasio profitabilitas (ROA)

$X_3$  = Rasio *leverage* (DER)

$X_4$  = Size perusahaan

$X_5$  = Rasio produktivitas (STA)

$X_6$  = Umur obligasi

$e$  = Standard Error

Dalam pengolahan data penulis menggunakan program *Microsoft office excel 2007* dan *spss (statistical program for social science)* versi 17.

Berikut hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ho1: Diduga likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ha1: Diduga likuiditas (CR) berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ho2: Diduga profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ha2: Diduga profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ho3: Diduga leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ha3: Diduga leverage (DER) berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ho4: Diduga size perusahaan tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ha4: Diduga size perusahaan berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ho5: Diduga produktivitas (STA) tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ha5: Diduga produktivitas (STA) berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ho6: Diduga umur obligasi tidak berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

Ha6: Diduga umur obligasi berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi perusahaan.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang listing di BEI kecuali perusahaan yang bergerak sektor perbankan dan lembaga keuangan periode 2006 - 2010, sebanyak 42 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2009). Dari data-data perusahaan yang diperoleh maka terdapat 23 perusahaan yang memenuhi kriteria dan dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini. Berdasarkan periode penelitian yang dilakukan yaitu selama 5 tahun, maka diperoleh data *pooling* sebanyak 115 sampel.

#### 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel-variabel yang penulis gunakan untuk memprediksi peringkat obligasi perusahaan yang listing di BEI adalah faktor keuangan yaitu: likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), size perusahaan, produktivitas (STA) dan faktor non keuangan yaitu: umur obligasi. Penelitian ini melihat pengaruh dari masing-masing variabel terhadap peringkat obligasi. Peringkat obligasi (yang dikeluarkan pefindo) diukur dengan menggunakan skala nominal (dummy), untuk peringkat *investment grade* 1 dan peringkat obligasi *non investment grade* 0.



### 4.3. Hasil Penelitian

#### 4.3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran dari masing-masing variabel penelitian. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Tabel 4.1  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pergkt obligasi	115	0	1	.87	.338
Likuiditas (CR)	115	.239	3.909	1.53867	.781978
Profitabilitas (ROA)	115	-.114	.508	.06156	.079904
Leverage (DER)	115	.483	7.745	2.12782	1.456418
Size	115	21	32	28.51	2.882
Produktivitas (STA)	115	.176	2.607	.88556	.645786
Umur obligasi	115	0	1	.83	.381
Valid N (listwise)	115				

Sumber: Hasil pengolahan, SPSS 17

Berdasarkan (Tabel 4.1) dapat dijelaskan bahwa tidak semua variabel memiliki nilai minimum negatif, hanya variabel profitabilitas (ROA) yang memiliki nilai minimum negatif (-0.114) sedangkan variabel likuiditas (CR) (0.239), *leverage* (DER) (0.483), size perusahaan (21), dan produktivitas (STA) (0.176) bernilai positif. Sedangkan nilai maximum semua variabel bernilai positif dengan sampel sebanyak 115.

Likuiditas (CR) memiliki nilai minimum 0.239 dan nilai maximum 3.909. Nilai *mean* (rata-rata) 1.53867 dan standar deviasi 0.781978, berarti besarnya

simpangan dari nilai rata-rata likuiditas (CR) adalah 0.781978. Profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum -0.114 dan nilai maximum 0.508. Nilai *mean* (rata-rata) 0.06156 dan standar deviasi 0.079904, berarti besarnya simpangan dari nilai rata-rata profitabilitas (ROA) adalah 0.079904.

*Leverage* (DER) memiliki nilai minimum 0.483 dan nilai maximum 7.745. Nilai *mean* (rata-rata) 2.12782 dan standar deviasi 1.456418, berarti besarnya simpangan dari nilai rata-rata *leverage* (DER) adalah 1.456418. Size perusahaan memiliki nilai minimum 21 dan nilai maximum 32. Nilai *mean* (rata-rata) 28.51 dan standar deviasi 2.882, berarti besarnya simpangan dari nilai rata-rata size perusahaan adalah 2.882. Produktivitas (STA) memiliki nilai minimum 0.176 dan nilai maximum 2.607. Nilai *mean* (rata-rata) 0.88556 dan standar deviasi 0.645786, berarti besarnya simpangan dari nilai rata-rata produktivitas (STA) adalah 0.645786.

Umur obligasi memiliki nilai minimum 0 dan nilai maximum 1. Nilai *mean* (rata-rata) 0.83 dan standar deviasi 0.381, berarti besarnya simpangan dari nilai rata-rata umur obligasi adalah 0.381. Peringkat obligasi memiliki nilai minimum 0 dan nilai maximum 1. Nilai *mean* (rata-rata) 0.87 dan standar deviasi 0.338, berarti besarnya simpangan dari nilai rata-rata peringkat obligasi adalah 0.338.



### 4.3.2 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi logistik, sebelum melakukan uji regresi logistik penulis terlebih dahulu akan melakukan uji normalitas data dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

**Tabel 4.2**  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Pergkt obligasi	Likuiditas (CR)	Profitabilitas (ROA)	Leverage (DER)	Size	Produktivitas (STA)	Umur obligasi
N		115	115	115	115	115	115	115
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.87	1.53867	.06156	2.12782	28.51	.88556	.83
	Std. Deviation	.338	.781978	.079904	1.456418	2.882	.645786	.381
Most Extreme Differences	Absolute	.520	.131	.206	.183	.282	.168	.502
	Positive	.350	.131	.206	.183	.125	.168	.324
	Negative	-.520	-.064	-.140	-.131	-.282	-.136	-.502
Kolmogorov-Smirnov Z		5.573	1.401	2.208	1.959	3.019	1.799	5.385
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.040	.000	.001	.000	.003	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil pengolahan, SPSS 17

Tabel 4.2 menunjukkan dari keenam variabel yaitu: likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), size perusahaan, produktivitas (STA) dan umur obligasi memiliki nilai *Asymp-Sig (2-tailed)* dibawah tingkat signifikan 0.05, dimana tingkat signifikansinya berturut-turut: 0.040; 0.000; 0.001; 0.000; 0.003; 0.000 artinya ke enam variabel tersebut berdistribusi tidak normal. Dari hasil penelitian tersebut, sesuai dengan pendapat Ghozali (2005) dan Kuncoro (2001), bahwa regresi logistik tidak memiliki normalitas atas variabel bebas yang



digunakan dalam model (variabel penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, *linear* maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup).

Selanjutnya model *regresi logistic* dapat diukur dengan menggunakan metode sebagai berikut:

1. Menilai Kelayakan Model regresi

Untuk menilai kelayakan model regresi dalam memprediksi digunakan uji *Chi-square Hosmer and Lemeshow Test*.

**Tabel 4.3**  
**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	12.274	8	.139

Sumber: Hasil pengolahan, SPSS 17

Nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Test* (Tabel 4.3) sebesar 12.274 dan probabilitas signifikan 0.139 yang nilainya jauh diatas 0.05 ( $p > 0.05$ ), yang berarti keputusan yang diambil adalah menerima  $H_0$ , yang berarti tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati, itu berarti model regresi logistik layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

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

Penilaian keseluruhan model regresi menggunakan nilai  $-2 \log \text{likelihood}$ , dimana jika terjadi penurunan dalam nilai  $-2 \log \text{likelihood}$  pada *block* kedua dibandingkan dengan *block* pertama, maka dapat disimpulkan bahwa model kedua dari regresi menjadi lebih baik.

**Tabel 4.4**  
Iteration History<sup>a,b,c</sup>

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	91.593	1.478
	2	89.097	1.844
	3	89.059	1.896
	4	89.059	1.897
	5	89.059	1.897

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 89.059

c. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Hasil pengolahan, SPSS 17

Angka *-2 Log likelihood* sebesar 89.059 pada *block Number 0* (Tabel 4.4) dan pada *block Number 1* sebesar 34.622 (Tabel 4.5) artinya nilai *-2 Log likelihood* pada *block number 0* dan nilai *-2 log likelihood* pada *block number 1* mengalami penurunan sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan logistik dalam penelitian ini merupakan model regresi yang lebih baik atau regresi kedua lebih baik dalam memprediksi peringkat obligasi.

**Tabel 4.5**  
Iteration History<sup>a,b,c,d</sup>

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients							
		Constant	CR	ROA	DER	Size_perusahaan	STA	Umr obligasi	
Step 1	1	58.749	-6.555	.210	2.145	.073	236	-.458	1.331
	2	42.226	-9.669	.322	7.516	.185	345	-1.192	2.224
	3	36.203	-11.986	.340	15.295	.311	428	-2.068	3.123
	4	34.756	-13.391	.261	20.797	.363	486	-2.678	3.831
	5	34.624	-13.929	.204	22.825	.371	510	-2.920	4.126
	6	34.622	-14.001	.194	23.052	.371	514	-2.950	4.163
	7	34.622	-14.002	.194	23.055	.371	514	-2.950	4.163
	8	34.622	-14.002	.194	23.055	.371	514	-2.950	4.163

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 89.059

d. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Hasil pengolahan, SPSS 17

3. Menguji Koefisien Determinasi (*Nagelkarke R Square*)

Uji ini digunakan untuk melihat berapa besar model mampu menerangkan variabel terikat. Hasil dari uji ini dapat dilihat pada angka *Nagelkarke R Square*.

**Tabel 4.6**  
**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	34.622 <sup>a</sup>	.377	.700

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Hasil pengolahan, SPSS 17

Untuk nilai *Cox & Snell R Square* (Tabel 4.6) sebesar 0.377 dan nilai *Nagelkarke R Square* sebesar 0.700 yang berarti *variabilitas* yang terjadi pada peringkat obligasi yang termasuk *investment grade* dan *non investment grade* dapat dijelaskan oleh *variabilitas* variabel bebas yaitu likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), size perusahaan, produktivitas (STA) dan umur obligasi sebesar 70% sedangkan sisanya 30% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model.



Tabel 4.7 (*Omnibus Test of Model Coefficients*) *Chi-square goodness-of-fit test* sebesar 54.437 dengan derajat kebebasan 6, *Chi-square goodness-of-fit test* digunakan untuk menguji hipotesis:

Ho = Memasukkan variabel independen ke dalam model tidak akan menambah kemampuan prediksi model regresi logistik.

Ha = Memasukkan variabel independen ke dalam model akan menambah kemampuan prediksi model regresi logistik.

Pengambilan keputusan:

- Jika probabilitas (p-value) > 0.05 maka Ho diterima, Ha ditolak
- Jika probabilitas (p-value) < 0.05 maka Ho ditolak, Ha diterima

**Tabel 4.7**  
**Omnibus Tests of Model Coefficients**

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	54.437	6	.000
	Block	54.437	6	.000
	Model	54.437	6	.000

Sumber: Hasil pengolahan, SPSS 17

Dari tabel 4.7 dapat dilihat bahwa signifikansi (p-value) sebesar 0.000 yang berarti ( $p < 0.05$ ), keputusannya Ho ditolak, Ha diterima. *Chi-square goodness-of-fit test* menunjukkan bahwa memasukkan atau menambah variabel independen ke dalam model akan meningkatkan kemampuan prediksi secara signifikan.

**Tabel 4.8**  
Classification Table<sup>a,b</sup>

Observed			Predicted		
			Pergkt obligasi		Percentage Correct
			non investment grade	investment grade	
Step 0	Pergkt obligasi	non investment grade	0	15	.0
		investment grade	0	100	100.0
Overall Percentage					87.0

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Sumber: Hasil pengolahan, SPSS 17

Pada tabel klasifikasi (Tabel 4.8) untuk *block* pertama (*block number 0*) terlihat bahwa nilai prediksi peringkat obligasi untuk *investment grade* adalah 100 dan *non investment grade* adalah 0, dengan klasifikasi yang diamati untuk peringkat obligasi *investment grade* 100 dan peringkat obligasi *non investment grade* 15.

**Tabel 4.9**  
Classification Table<sup>a</sup>

Observed			Predicted		
			Pergkt obligasi		Percentage Correct
			non investment grade	investment grade	
Step 1	Pergkt obligasi	non investment grade	10	5	66.7
		investment grade	1	99	99.0
Overall Percentage					94.8

a. The cut value is .500

Sumber: Hasil pengolahan, SPSS 17

Sedangkan pada klasifikasi untuk *block* kedua (Tabel 4.9) (*block number 1*), terlihat bahwa nilai prediksi peringkat obligasi *investment grade* adalah 99 dan peringkat obligasi *non investment grade* 10, dengan ketepatan prediksi klasifikasi yang diamati untuk peringkat obligasi *investment grade* 99% dan peringkat obligasi *non investment grade* 66.7% secara

keseluruhan hasil klasifikasi menunjukkan persentase ketepatan adalah 94.8%. Dapat disimpulkan kekuatan prediksi obligasi *investment grade* lebih tinggi dari prediksi obligasi *non investment grade*. Model prediksi ini dalam memprediksi peringkat obligasi *non investment grade* masih lebih rendah dibandingkan peringkat obligasi *investment grade* sehingga tingkat kesalahan model dalam memprediksi perusahaan yang seharusnya masuk peringkat *non investment grade* lebih tinggi, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang dapat memperbaiki model sehingga tingkat prediksi *non investment grade* menjadi lebih tinggi

#### 4. Menguji Koefisien Regresi

Analisis ini dilakukan untuk menentukan pengaruh dari masing-masing variabel independen likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), size perusahaan, produktivitas (STA) dan umur obligasi terhadap variabel *dependen* (peringkat obligasi). Dalam pengujian regresi logistik digunakan statistik Uji Wald untuk melihat nilai probabilitas masing-masing variabel dengan kriteria nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikan ( $p < 0.05$ ). Statistik Uji Wald sama halnya dengan statistik Uji T dalam regresi linear yang berfungsi sebagai uji individu. Interpretasi hasil regresi logistik dapat dilihat dari nilai *odds ratio* pada kolom  $\exp(\beta)$ . Rasio odds diartikan sebagai peluang suatu kondisi dibandingkan dengan kondisi lainnya.



**Tabel 4.10**  
**Hasil Persamaan Regresi Logistik**  
**Variables in the Equation**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> CR	.194	.681	.081	1	.776	1.214
ROA	23.055	9.379	6.043	1	.014	1.029E10
DER	.371	.446	.692	1	.405	1.449
Size_perusahaan	.514	.156	10.866	1	.001	1.672
STA	-2.950	.953	9.585	1	.002	.052
Umr_obligasi(1)	-4.163	1.380	9.107	1	.003	.016
Constant	-9.839	4.428	4.938	1	.026	.000

a. Variable(s) entered on step 1: CR, ROA, DER, Size\_perusahaan, STA, Umr\_obligasi.

Sumber: Hasil pengolahan, SPSS 17

Berdasarkan tabel 4.10 dapat diketahui persamaan *regresi logistik* adalah:

$$\ln \frac{P}{1-P} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

$$\ln \frac{P}{1-P} = -9.839 + 0.194 \text{ CR} + 23.055 \text{ ROA} + 0.371 \text{ DER} + 0.514 \text{ SIZE} - 2.950 \text{ STA} - 4.163 \text{ umur obligasi}$$

Dari tabel 4.10 terlihat nilai konstanta adalah -9.839 yang diartikan sama dengan 0, berarti kemungkinan (probabilitas) dapat memprediksi peringkat obligasi dengan asumsi likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), leverage (DER), size perusahaan, produktivitas (STA) dan umur obligasi adalah nol. Likuiditas (CR) mempunyai nilai Wald 0.081 dengan signifikan 0.776 ( $p > 0.05$ ), nilai ini diatas 0.05. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak berarti secara statistik likuiditas (CR) tidak signifikan dalam

memprediksi peringkat obligasi. Koefisien CR memiliki nilai sebesar 0.194 yang berarti apabila variabel lain konstan. Apabila terjadi kenaikan satu CR, maka peringkat obligasi akan naik sebesar 0.194. Nilai *odds* diperoleh sebesar 1.214 yang dapat diartikan bahwa *log of odds* (peluang) perusahaan dengan CR yang lebih besar untuk peringkat obligasi *investment grade* adalah 1.214 kali dibandingkan perusahaan dengan CR yang lebih rendah. Dengan kata lain perusahaan yang memiliki CR yang lebih tinggi mempunyai peluang yang lebih besar untuk memperoleh prediksi peringkat obligasi *investment grade* dari pada perusahaan yang memiliki CR lebih rendah.

Profitabilitas (ROA) mempunyai nilai Wald 6.043 dengan signifikan 0.014 ( $p < 0.05$ ) nilai ini dibawah 0.05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, berarti secara statistik ROA signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Koefisien ROA memiliki nilai sebesar 23.055 yang berarti apabila variabel lain konstan. Apabila terjadi kenaikan satu ROA, maka peringkat obligasi akan naik sebesar 23.055. Nilai *odds* diperoleh sebesar 1.029E10 yang dapat diartikan bahwa *log of odds* (peluang) perusahaan dengan ROA yang lebih besar untuk peringkat obligasi *investment grade* 1.029E10 kali dibandingkan perusahaan dengan ROA lebih rendah. Dengan kata lain perusahaan yang mempunyai ROA yang lebih tinggi mempunyai peluang yang lebih besar untuk memperoleh prediksi peringkat obligasi *investment grade* dari pada perusahaan dengan ROA yang lebih rendah.

*Leverage* (DER) mempunyai nilai Wald 0.692 dengan signifikan 0.405 ( $p > 0.05$ ) nilai ini diatas 0.05, maka  $H_03$  diterima dan  $H_a3$  ditolak, berarti secara statistik DER tidak signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Koefisien DER memiliki nilai sebesar 0.371 yang berarti apabila variabel lain konstan. Apabila terjadi kenaikan satu DER, maka peringkat obligasi akan naik sebesar 0.371. Nilai *odds* diperoleh sebesar 1.449 yang dapat diartikan bahwa *log of odds* (peluang) perusahaan dengan DER yang lebih besar untuk peringkat obligasi *investment grade* 1.449 kali dibandingkan perusahaan dengan DER lebih rendah. Dengan kata lain perusahaan yang mempunyai DER yang lebih tinggi mempunyai peluang yang lebih besar untuk memperoleh prediksi peringkat obligasi *investment grade* dari pada perusahaan dengan DER yang lebih rendah.

Hasil penelitian ini tidak sama dengan teori, DER yang lebih tinggi akan membuat peringkat obligasi turun, karena perusahaan yang memiliki hutang yang lebih besar akan mengalami resiko *default* (gagal bayar) dalam memenuhi kewajibannya. Berbedanya hasil penelitian ini diduga meskipun perusahaan memiliki DER yang tinggi, tetapi perusahaan mampu memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya serta melakukan pengelolaan utang yang baik, maka perusahaan tersebut akan memiliki peringkat obligasi yang baik atau kategori *investment grade*.

Size perusahaan mempunyai nilai Wald 10.866 dengan signifikan 0.001 ( $p < 0.05$ ) nilai ini dibawah 0.05, maka  $H_04$  ditolak dan  $H_a4$  diterima, berarti secara statistik size perusahaan signifikan dalam



memprediksi peringkat obligasi. Koefisien size perusahaan memiliki nilai sebesar 0.514 yang berarti apabila variabel lain konstan. Apabila terjadi kenaikan satu size perusahaan, maka peringkat obligasi akan naik sebesar 0.514. Nilai *odds* diperoleh sebesar 1.672 yang dapat diartikan bahwa *log of odds* (peluang) perusahaan dengan size perusahaan yang lebih besar untuk peringkat obligasi *investment grade* 1.672 kali dibandingkan perusahaan dengan size perusahaan lebih rendah. Dengan kata lain perusahaan yang mempunyai size perusahaan yang lebih tinggi mempunyai peluang yang lebih besar untuk memperoleh prediksi peringkat obligasi *investment grade* dari pada perusahaan dengan size perusahaan yang lebih rendah.

Produktivitas (STA) mempunyai nilai Wald 9.585 dengan signifikan 0.002 ( $p < 0.05$ ) nilai ini dibawah 0.05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, berarti secara statistik STA signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Koefisien STA memiliki nilai sebesar -2.950 yang berarti apabila variabel lain konstan. Apabila terjadi kenaikan satu STA, maka peringkat obligasi akan turun sebesar 2.950. Nilai *odds* diperoleh sebesar 0.052 yang dapat diartikan bahwa *log of odds* (peluang) perusahaan dengan STA yang lebih kecil untuk peringkat obligasi *investment grade* 0.052 kali dibandingkan perusahaan dengan STA lebih besar. Dengan kata lain perusahaan yang mempunyai STA yang lebih rendah mempunyai peluang yang lebih besar untuk memperoleh prediksi

peringkat obligasi *investment grade* dari pada perusahaan dengan STA yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini tidak sama dengan teori, STA yang tinggi akan meningkatkan peringkat obligasi, karena perusahaan yang memiliki STA yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya. Berbedanya hasil penelitian ini dengan teori diduga karena pada periode penelitian ini nilai STA secara keseluruhan kurang bagus, sehingga menyebabkan nilai koefisien STA mengalami penurunan. Tetapi meskipun terjadinya penurunan nilai STA, peringkat obligasi perusahaan tetap baik.

Umur obligasi mempunyai nilai Wald 9.107 dengan signifikan 0.003 ( $p < 0.05$ ) nilai ini dibawah 0.05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, berarti secara statistik umur obligasi signifikan dalam memprediksi peringkat obligasi. Koefisien umur obligasi memiliki nilai sebesar -4.163 yang berarti apabila variabel lain konstan. Apabila terjadi penambahan umur obligasi, maka peringkat obligasi akan turun sebesar 4.163. Nilai *odds* diperoleh sebesar 0.016 yang dapat diartikan bahwa *log of odds* (peluang) perusahaan yang memiliki umur obligasi yang lebih pendek untuk memperoleh peringkat obligasi *investment grade* lebih besar dari pada perusahaan dengan umur obligasi yang lebih lama. Dengan kata lain perusahaan yang menggunakan umur obligasi yang lebih pendek akan memperoleh peringkat obligasi *investment grade* dari pada perusahaan dengan umur obligasi yang lebih panjang.

#### 4.4 Pembahasan

##### **Pengaruh likuiditas (CR) terhadap peringkat obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh (0.776) dalam memprediksi peringkat obligasi. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2010), tetapi menurut Almilia & Devi (2007), Sari (2007), Raharja & Sari (2008), Manurung, et.al (2008) dan Susilowati & Sumarto (2010) mengatakan likuiditas (CR) berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Tidak berpengaruhnya likuiditas (CR) dalam memprediksi peringkat obligasi diduga karena secara teoritis perusahaan cenderung berorientasi pada *profit*, perusahaan yang mengutamakan *profit* akan cenderung banyak memiliki aktiva tetap, dengan demikian jika proksinya berkurang tentu saja perhatian pihak manajemen dalam mengelola likuiditas (CR) tidak begitu efektif sehingga likuiditas (CR) perusahaan menjadi menurun dan juga likuiditas (CR) bersifat *spekulatif* yang dapat berubah setiap periode, sehingga likuiditas (CR) tidak dapat dijadikan sebagai ukuran dalam memprediksi peringkat obligasi.

##### **Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap peringkat obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh (0.014) dalam memprediksi peringkat obligasi. Penelitian ini sama dengan penelitian Manurung, et.al (2008) mengatakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan *asset*



(aktiva). Apabila laba perusahaan tinggi maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat dilakukan pada saat jatuh tempo, sehingga akan mengurangi risiko *default* (gagal bayar), oleh karena itu ROA yang tinggi akan memberikan peringkat obligasi *investment grade* bagi perusahaan. Serta dengan ROA yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dalam kondisi baik (sehat), sehingga pada kondisi seperti ini perusahaan akan banyak diminati investor untuk berinvestasi.

#### **Pengaruh leverage (DER) terhadap peringkat obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh (0.405) dalam memprediksi peringkat obligasi. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan Manurung, et.al (2008) dan Raharja & Sari (2008) bahwa DER tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Tidak berpengaruhnya *leverage* (DER) dalam memprediksi peringkat obligasi diduga karena perusahaan yang memiliki hutang lebih besar dari pada modalnya mempunyai risiko gagal bayar yang lebih besar, karena perusahaan tidak akan mampu memenuhi kewajibannya sesuai pada saat jatuh tempo, sehingga kemungkinan besar perusahaan akan mengalami *likuidasi*. Pada kondisi seperti ini kecenderungan investor untuk menanamkan modal menjadi berkurang, karena jika investor tetap berinvestasi, maka risiko yang dihadapi akan semakin tinggi.

### **Pengaruh Size perusahaan terhadap peringkat obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa size perusahaan berpengaruh (0.001) dalam memprediksi peringkat obligasi. Penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005), Almilia & Devi (2007) dan Sari (2007) yang mengatakan bahwa size tidak berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi tetapi penelitian ini sama dengan penelitian Bauzouita & Young (1998) dan Ogden (1987) dalam Andry (2005) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin kecil potensi ketidakbangkrutan yang dialaminya, dengan demikian perusahaan yang besar dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil, sehingga perusahaan besar pada umumnya diberikan penilaian peringkat obligasi dalam kategori investasi (*investment grade*). Perusahaan besar akan lebih mampu memenuhi kewajiban tepat pada waktunya (pada saat jatuh tempo) dari perusahaan kecil, karena perusahaan besar mempunyai sumber dana yang lebih besar dan jaminan yang lebih banyak dari *asset* yang dimilikinya.

### **Pengaruh produktivitas (STA) terhadap peringkat obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa STA berpengaruh (0.002) dalam memprediksi peringkat obligasi. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2007) dan Raharja & Sari (2008) yang mengatakan bahwa produktivitas yang diukur dengan STA berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Perusahaan yang tingkat produktivitasnya tinggi cenderung

lebih mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat produktivitasnya rendah. Apabila produktivitas perusahaan tinggi kemungkinan besar perusahaan obligasinya masuk *investment grade*, karena dengan penjualan yang tinggi perusahaan akan mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan lebih mampu untuk memenuhi segala kewajibannya kepada para investor tepat pada waktunya, sehingga investor akan merasa lebih aman dalam berinvestasi karena dapat menerima kupon dan nilai *par* pada saat waktu yang telah disepakati.

#### **Pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur obligasi berpengaruh (0.003) dalam memprediksi peringkat obligasi. Penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Andry (2005) mengatakan umur obligasi berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi. Umur obligasi yang lebih pendek mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan umur obligasi yang lebih panjang, karena dengan umur obligasi yang panjang bisa saja perusahaan mengalami penurunan kinerja perusahaan yang menyebabkan perusahaan mengalami risiko gagal bayar dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Jadi dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang peringkat obligasinya tinggi menggunakan umur obligasi yang lebih pendek. Umur obligasi yang pendek menunjukkan peringkat obligasi *investment grade*.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan yang listing di BEI ditinjau dari faktor keuangan dan non keuangan. Didalam penelitian ini variabel dependen (peringkat obligasi) dilihat berdasarkan peringkat obligasi yang dikeluarkan oleh Pefindo (Pemeringkat Efek Indonesia). Diperkirakan faktor-faktor keuangan seperti: likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), size perusahaan, produktivitas (STA) dan faktor non keuangan yaitu: umur obligasi mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik, dan sampel penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang listing di BEI kecuali perusahaan yang bergerak disektor keuangan dan lembaga keuangan periode 2006-2010.

Berdasarkan hasil pembahasan diatas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi yang ditinjau dari faktor keuangan yaitu (likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), size perusahaan dan produktivitas (STA)) dan faktor non keuangan yaitu umur obligasi, maka dapat disimpulkan faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi perusahaan yang listing di BEI periode 2006-2010 adalah faktor keuangan: profitabilitas (ROA) dengan signifikan (0.014), size perusahaan dengan signifikan (0.001) dan produktivitas (STA) dengan signifikan (0.002), faktor non

keuangan: umur obligasi dengan signifikan (0.003). Faktor-faktor tersebut berpengaruh dalam memprediksi peringkat obligasi, oleh karena itu bagi investor yang akan melakukan investasi dalam bentuk obligasi dapat menjadikan pertimbangan dan ukuran dalam membeli obligasi agar terhindar dari risiko *default* (gagal bayar) perusahaan emiten. Obligasi yang memiliki peringkat *investment grade* memiliki risiko yang lebih rendah, dan aman untuk berinvestasi dari pada peringkat obligasi *non investment grade*. Serta investor harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan yang akan dibeli obligasinya secara keseluruhan agar dapat memperoleh hasil yang optimal.

## 5.2 Implikasi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi adalah faktor keuangan: profitabilitas (ROA), size perusahaan dan produktivitas (STA), faktor non keuangan: umur obligasi, oleh karena itu investor yang akan melakukan investasi dalam obligasi dapat menjadikan faktor-faktor tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi agar terhindar dari risiko *default* (gagal bayar). Investor yang akan melakukan investasi dalam bentuk obligasi lebih baik memilih perusahaan yang mempunyai peringkat obligasi *investment grade* karena peringkat obligasi *investment grade* merupakan peringkat obligasi yang memiliki risiko lebih rendah dari peringkat obligasi *non investment grade* dan kategori aman untuk berinvestasi. Serta peringkat obligasi dapat dijadikan sebagai ukuran bahwa perusahaan tersebut akan mampu memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya.

### 5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, sehingga bila keterbatasan dapat diatasi pada penelitian selanjutnya, dapat memperbaiki hasil penelitian. Adapun keterbatasan penelitian, yaitu:

1. Jumlah faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini masih sedikit seperti faktor keuangan penulis hanya menggunakan 5 faktor sedangkan faktor non keuangan hanya 1 faktor, oleh karena itu penelitian selanjutnya diharapkan faktor-faktor yang digunakan ditambah seperti dari faktor non keuangan dapat ditambahkan seperti: *sinking fund*, *secure*, *reputasi auditor*.
2. Rasio likuiditas yang digunakan dalam pengukuran selanjutnya tidak hanya menggunakan CR saja, tetapi bisa ditambahkan dengan QR, rasio profitabilitas dapat menggunakan rasio lainnya seperti ROI, TIER, dan begitu juga dengan rasio *leverage* tidak menggunakan rasio DER, dapat diganti dengan rasio lainnya agar diperoleh hasil yang lebih baik.
3. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai batasan seluruh perusahaan yang listing di BEI kecuali yang bergerak disektor perbankan dan lembaga keuangan lainnya. Diharapkan penelitian selanjutnya sampel penelitian yang digunakan seluruh perusahaan yang listing di BEI serta tahun penelitian lebih diperluas agar diperoleh jumlah sampel yang lebih besar.



#### 5.4 Saran

Adapun saran dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor Obligasi

Bagi investor yang akan melakukan investasi dalam bentuk obligasi perhatikan peringkat obligasi yang diperoleh perusahaan supaya investasi yang dilakukan memperoleh hasil yang optimal dan terhindar dari resiko *default* (gagal bayar) serta memperhatikan juga kinerja keuangan perusahaan tersebut.

2. Bagi penelitian selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya agar sampel dalam penelitian diperluas agar dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

3. Bagi perusahaan penerbit obligasi

Agar lebih meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat meningkatkan peringkat obligasi sehingga dapat menarik minat investor untuk membeli obligasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, Nicko. 2011. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Skripsi. Ekonomi Manajemen*. Universitas Diponegoro.
- Almilia, Luciana Spica & Devi, Vieka. 2007. Faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Seminar Nasional Manajemen SMART, Universitas Kristen Maranatha Bansung, 3 November 2007. ISBN 978-979-16976-0-6.*
- Andry, Wydia. 2005. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi prediksi peringkat obligasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan Edisi September, 244-262.*
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Arifin, Z. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. 2012. *Mengenal Obligasi*. <http://www.idx.co.id>.
- Fabozzi, J.F. 2000. *Manajemen Investasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Harahap, Sofyan Syofri. 2006. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Ed 1-5. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Securitas*. Edisi ketiga. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Husnan, S dan E. Pudjiastuti. 1998. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM.

- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Manurung, Adler H, et.al. 2008. Hubungan rasio-rasio keuangan dengan rating obligasi.
- Miswanto & Husnan, S. 1999. The Effect of Operating Leverage, Cyclicalitity and Firm Size on Business Risk. *Gadjah Mada International Journal of Busines, Vol.1, No.1*.
- Pefindo. 2012. *Indonesia Rating Highlight*. Pefindo Credit Rating. Available on-line at <http://www.new.pefindo.com>.
- Rahardjo, S. 2003, *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Raharja & Sari, Mylia Pramono. 2008. Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi peringkat obligasi (PT Kasnic Credit Rating). *Jurnal Maksi Vol, 8 No.2 Agustus 2008: 212-232*.
- Santoso, Singgih. 2006. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: Gramedia.
- Sari, Maylia Pramono. 2007. Kemampuan rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi peringkat obligasi (PT Pefindo). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), September 2007, Hal 172-182*.
- Sejati, Grace Putri. 2010. Analisis faktor akuntansi dan non akuntansi dalam memprediksi peringkat obligasi perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi, Jan-Apr 2010 hlm. 70-78*.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Penerbit CV Alfabeta.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Susilowati, Luky & Sumarto. 2010. Memprediksi tingkat obligasi perusahaan manufaktur yang listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi Bisnis, Vol.1 No.2, Oktober 2010, 163-17*.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Cetakan Pertama, Maret 2001. Yogyakarta: Penerbit BPFE.